

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ ПРАВА

Кафедра адміністративного, господарського права та фінансово-економічної  
безпеки

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА**

**зі спеціальності 081 «Право»**

**ТЕМА: «АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ  
ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ»**

Завідувач кафедри \_\_\_\_\_ Ю. В. Гаруст  
(підпис)

Керівник проекту \_\_\_\_\_ М. І. Логвиненко  
(підпис)

Виконавець  
студентка групи Ю.мз-72 \_\_\_\_\_ В. В. Васильєва  
(підпис)

Суми 2018

# СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

**Навчально–науковий інститут права**

**Кафедра адміністративного, господарського права та фінансово-економічної безпеки**

**Освітній ступінь «магістр»**

**Спеціальність 081 «Право»**

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Завідувач кафедри

Ю.В. Гаруст  
“ \_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 20\_\_ року

## **З А В Д А Н Н Я НА МАГІСТЕРСЬКУ РОБОТУ СТУДЕНТОВІ**

Васильєва Вікторія Валеріївна

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема проекту (роботи) Актуальні проблеми правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні

керівник роботи Логвиненко Микола Іванович, кандидат юридичних наук, доцент

( прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затверджені наказом по університету від “ \_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 20\_\_ року № \_\_\_

2. Термін здачі студентом закінченого проекту \_\_\_\_\_

3. Вихідні дані проекту (роботи): *Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV, Про Стратегію сталого розвитку «Україна-2020»: Указ Президента України від 12.01.2015 р. № 5/2015, Про захист економічної конкуренції: Закон України від 11 січня 2001 року № 2210-11 тощо.*

4. Зміст магістерської роботи (перелік питань, які потрібно розробити).

- *З'ясування сутності та особливостей становлення інституту цінних паперів в Україні; охарактеризувати проблеми визначення та класифікації цінних паперів в Україні; визначити загальні засади адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні; здійснити аналіз адміністративних правопорушень та їх профілактики у сфері випуску та обігу цінних паперів; дослідити міжнародно-правове регулювання та досвід у сфері випуску та обігу цінних паперів; визначити перспективи удосконалення системи адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні.*

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням бов'язкових креслень).

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада керівника	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Логвиненко М. І., доцент		
2	Логвиненко М. І., доцент		
3	Логвиненко М. І., доцент		

7. Дата видачі завдання \_\_\_\_\_

**КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН**

№ з/п	Назва етапів магістерської роботи	Строк виконання етапів магістерської роботи	Примітка
1	Робота над 1 Розділом, апробація результатів у фаховому виданні		<i>Виконано в повному обсязі</i>
2	Робота над 2 Розділом, апробація результатів на Всеукраїнській науково-практичній конференції		<i>Виконано в повному обсязі</i>
3	Робота над 3 Розділом, апробація результатів на Всеукраїнській науково-практичній конференції		<i>Виконано в повному обсязі</i>

**Студент-дипломник** \_\_\_\_\_  
(підпис) (прізвище та ініціали)

**Керівник проекту** \_\_\_\_\_  
(підпис) (прізвище та ініціали)

## РЕФЕРАТ

*Структура і обсяг роботи.* Кваліфікаційна робота магістра складається зі вступу, трьох основних розділів, шести підрозділів, висновків, списку використаних джерел, що містить 84 найменування. Список використаних джерел – 9 сторінок. Загальний обсяг роботи 88 сторінок.

*Актуальність теми.* Економічна злочинність є однією з головних перешкод на шляху проведення ринкових реформ та розвитку України як суверенної, незалежної, демократичної, соціальної, правової держави. Забезпечення економічної безпеки є пріоритетним напрямком Стратегії національної безпеки України та полягає у системній протидії організованій економічній злочинності та тінізації економіки на основі формування переваг легальної господарської діяльності та консолідації інституційних спроможностей фінансових, податкових, митних та правоохоронних органів, виявлення активів організованих злочинних угруповань та їх конфіскації. У щорічному посланні до Верховної Ради України «Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2017 році» Президент України П.Порошенко звернув увагу на необхідність посилення діяльності правоохоронних органів у напрямку протидії економічній злочинності, наголосивши на актуальності створення спеціального незалежного державного органу щодо протидії фінансовій злочинності. Ринок цінних паперів у сучасному суспільстві є відносинами між його учасниками з приводу випуску та обігу цінних паперів, а також найважливішим компонентом економіки.

Сьогодні роль ринку цінних паперів в економічному секторі країни стрімко зростає. За узагальненою інформацією щодо розвитку фондового ринку України протягом січня - грудня 2017 року загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, становив 353,68 млрдгрн, що більше на 132 млрдгрн порівняно з відповідним періодом 2016 року (221,17 млрдгрн).

Аналіз положень Стратегії національної безпеки дозволив зробити висновок, що головними стратегічними ризиками й загрозами національній

безпеці у довгостроковій перспективі є низька стійкість та незахищеність національної фінансової системи, а також ринку цінних паперів як найважливішого її компонента. Тому протиправні діяння на ринку цінних паперів є одними з найнебезпечніших видів зазіхань, а суспільні відносини у цій сфері потребують кримінально-правової охорони. Зазначене твердження узгоджується з постановою Пленуму Верховного Суду України від 12.04.1996р. «Про практику розгляду судами кримінальних справ про виготовлення або збут підроблених грошей чи цінних паперів», у якій, зокрема, наголошується на підвищеній суспільній небезпеці кримінальних правопорушень, пов'язаних із виготовленням або збутом підроблених грошей чи державних цінних паперів, оскільки це «дестабілізує фінансово-кредитні відносини, ускладнює регулювання грошового обігу».

Незважаючи на різноманітні судження провідних вітчизняних та зарубіжних науковців щодо сутності та змістовного наповнення поняття ринку цінних паперів, єдність думок стосовно визначення коментованої категорії у якості частини фінансового ринку превалює.

**Метою** даної кваліфікаційної роботи магістра є з'ясування актуальних проблем адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні, правопорушень у зазначеній сфері, протидія правопорушенням у сфері випуску та обігу цінних паперів.

Досягнення поставленої у кваліфікаційній роботі магістра мети, здійснювалося за допомогою вирішення наступних *завдань*:

- провести історико-правовий огляд становлення інституту цінних паперів в Україні;
- охарактеризувати проблеми визначення та класифікації цінних паперів в Україні;
- визначити загальні засади адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні;
- здійснити аналіз адміністративних правопорушень та їх профілактики у сфері випуску та обігу цінних паперів;

- дослідити міжнародно-правове регулювання та досвід у сфері випуску та обігу цінних паперів;
- визначити перспективи удосконалення системи адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні.

**Об'єктом роботи** виступають суспільні відносини у сфері правового регулювання забезпечення випуску та обігу цінних паперів в Україні.

**Предметом** роботи безпосередньо є цінні папери, їх класифікація, правове регулювання, перспективи розвитку ринку цінних паперів.

Відповідно до мети та завдань дослідження, у роботі використано сукупність загальнонаукових та спеціальних *методів* і прийомів наукового пізнання, зокрема – істотко-правовий, діалектичний, системний, порівняльно-правовий, статистичний, методи аналізу і синтезу, тощо.

*Наукова новизна.* Результати, що відображають наукову новизну роботи полягають у тому, що:

*вперше:*

- розроблено та запропоновано визначення «адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів»;
- запропоновано внесення змін до чинного законодавства щодо врегулювання окремих аспектів випуску та обігу цінних паперів;

*удосконалено:*

- рекомендації щодо окремих процедур випуску та обігу цінних паперів;

*набули подальшого розвитку:*

- вдосконалення адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів;

*Ключові слова:* цінні папери, фондовий ринок, адміністративно-правове регулювання, деривативи, форварди, ф'ючерси, боргові зобов'язання держави, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

## ЗМІСТ

<b>ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ.....</b>	<b>3</b>
ВСТУП.....	4
<b>РОЗДІЛ 1. РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК СИСТЕМА ТА ОБ’ЄКТ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ.....</b>	<b>8</b>
1.1. Поняття ринку цінних паперів та його основні елементи.....	8
1.2. Поняття цінних паперів, їх класифікація, правові відносини у сфері обігу цінних паперів.....	16
<b>РОЗДІЛ 2. АДМІНІСТРАТИВНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ, ХАРАКТЕРИСТИКА ТА ПРОТИДІЯ ПРАВОПОРУШЕННЯМ У ЗАЗНАЧЕНІЙ СФЕРІ.....</b>	<b>31</b>
2.1. Загальна характеристика адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів.....	31
2.2. Адміністративні правопорушення у сфері випуску та обігу цінних паперів: загальна характеристика, класифікація, профілактика.....	52
<b>РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД У СФЕРІ ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....</b>	<b>64</b>
3.1. Перспективи вдосконалення адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні.....	64
3.2. Міжнародний досвід правового регулювання випуску та обігу цінних паперів.....	69
ВИСНОВКИ.....	75
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	80

## **ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ**

ВМО – Всесвітня митна Організація

ВРУ – Верховна Рада України

ВСУ – Верховний Суд України

ГПУ – Генеральна прокуратура України

ДФС – Державна фіскальна служба

ЄС – Європейський Союз

ЗЕД – зовнішньоекономічна діяльність

ЗУ - Закон України

КМУ – Кабінет Міністрів України

КУпАП – Кодекс України про адміністративні правопорушення

НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

ОВС – органи внутрішніх справ України

ООН – Організація Об'єднаних Націй

ПУ – Президент України

СБУ – Служба Безпеки України

СОТ – Світова організація торгівлі

США – Сполучені Штати Америки



## ВСТУП

**Актуальність теми.** Економічна злочинність є однією з головних перешкод на шляху проведення ринкових реформ та розвитку України як суверенної, незалежної, демократичної, соціальної, правової держави. Забезпечення економічної безпеки є пріоритетним напрямком Стратегії національної безпеки України та полягає у системній протидії організованій економічній злочинності та тінізації економіки на основі формування переваг легальної господарської діяльності та консолідації інституційних спроможностей фінансових, податкових, митних та правоохоронних органів, виявлення активів організованих злочинних угруповань та їх конфіскації. У щорічному посланні до Верховної Ради України «Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2017 році» Президент України П.Порошенко звернув увагу на необхідність посилення діяльності правоохоронних органів у напрямку протидії економічній злочинності, наголосивши на актуальності створення спеціального незалежного державного органу щодо протидії фінансовій злочинності. Ринок цінних паперів у сучасному суспільстві є відносинами між його учасниками з приводу випуску та обігу цінних паперів, а також найважливішим компонентом економіки.

Сьогодні роль ринку цінних паперів в економічному секторі країни стрімко зростає. За узагальненою інформацією щодо розвитку фондового ринку України протягом січня - грудня 2017 року загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, становив 353,68 млрдгрн, що більше на 132 млрдгрн порівняно з відповідним періодом 2016 року (221,17 млрдгрн).

Аналіз положень Стратегії національної безпеки дозволив зробити висновок, що головними стратегічними ризиками й загрозами національній безпеці у довгостроковій перспективі є низька стійкість та незахищеність національної фінансової системи, а також ринку цінних паперів як найважливішого її компонента. Тому протиправні діяння на ринку цінних

паперів є одними з найнебезпечніших видів зазіхань, а суспільні відносини у цій сфері потребують кримінально-правової охорони. Зазначене твердження узгоджується з постановою Пленуму Верховного Суду України від 12.04.1996 р. «Про практику розгляду судами кримінальних справ про виготовлення або збут підроблених грошей чи цінних паперів», у якій, зокрема, наголошується на підвищеній суспільній небезпеці кримінальних правопорушень, пов'язаних із виготовленням або збутом підроблених грошей чи державних цінних паперів, оскільки це «дестабілізує фінансово-кредитні відносини, ускладнює регулювання грошового обігу».

Незважаючи на різноманітні судження провідних вітчизняних та зарубіжних науковців щодо сутності та змістовного наповнення поняття ринку цінних паперів, єдність думок стосовно визначення коментованої категорії у якості частини фінансового ринку превалює.

**Оцінка сучасного стану наукової розробки.** Проблемні питання правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні були предметом поодиноких досліджень вітчизняних авторів, зокрема: В. С. Загорський, Кравченко Ю., Міщенко В., Назарчук І., Прилуцький Р.Б., Рекуненко І.І., Слівінська А.В. та ін. Такий стан наукової розробленості теми підтверджує необхідність більш глибокого дослідження зазначеної тематики, через потребу наукової обґрунтованості необхідності вдосконалення сучасного адміністративно-правового регулювання ринку цінних паперів для забезпечення ефективного його функціонування.

**Метою** даної кваліфікаційної роботи магістра є з'ясування актуальних проблем адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні, правопорушень у зазначеній сфері, протидія правопорушенням у сфері випуску та обігу цінних паперів.

Досягнення поставленої у кваліфікаційній роботі магістра мети, здійснювалося за допомогою вирішення наступних **завдань**:

- провести історико-правовий огляд становлення інституту цінних паперів в Україні;

- охарактеризувати проблеми визначення та класифікації цінних паперів в Україні;
- визначити загальні засади адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні;
- здійснити аналіз адміністративних правопорушень та їх профілактики у сфері випуску та обігу цінних паперів;
- дослідити міжнародно-правове регулювання та досвід у сфері випуску та обігу цінних паперів;
- визначити перспективи удосконалення системи адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні.

**Об'єктом роботи** виступають суспільні відносини у сфері правового регулювання забезпечення випуску та обігу цінних паперів в Україні.

**Предметом** роботи безпосередньо є цінні папери, їх класифікація, правове регулювання, перспективи розвитку ринку цінних паперів.

Відповідно до мети та завдань дослідження використано сукупність загальнонаукових та спеціальних **методів** і прийомів наукового пізнання. За допомогою історико-правового методу, нам вдалося прослідити розвиток та становлення інституту цінних паперів в Україні, його розвиток, реформи та стан адміністративно-правового регулювання (підрозділи 1.1., 1.2.) Завдяки діалектичному методу вдалося дослідити саму природу та зміст цінних паперів, їх класифікацію (підрозділ 2.2.) Системний підхід надав можливість здійснити комплексне дослідження адміністративних правопорушень у сфері випуску та обігу цінних паперів (підрозділ 2.2.) шляхи удосконалення зазначеного питання (підрозділ 3.2.). Порівняльний аналіз правового регулювання випуску та обігу цінних паперів, їх синтез надав можливість дослідити генезу правового регулювання цієї сфери в зарубіжних країнах (підрозділ 3.2.), виокремити основні сучасні тенденції, можливість їх застосування у національному законодавстві України (підрозділ 3.1.).

**Апробація результатів дослідження.** Результати проведеного дослідження були апробовані у фахових виданнях України та супроводжувалися участю у наукових конференціях, зокрема:

Васильєва В.В., Логвиненко М.І. Адміністративно-правове регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні. «Правові горизонти».

Васильєва В. В., Логвиненко М.І. Проблемні аспекти регулювання випуску та обігу цінних паперів. Асоціація аспірантів юристів. Міжнародна науково-практична конференція. Харків.

**Структура роботи.** Кваліфікаційна робота магістра складається зі вступу, трьох основних розділів, шести підрозділів, висновків, списку використаних джерел, що містить 84 найменування. Список використаних джерел – 9 сторінок. Загальний обсяг роботи 88 сторінок.

## РОЗДІЛ 1. РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК СИСТЕМА ТА ОБ'ЄКТ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

### 1.1. Поняття ринку цінних паперів та його основні елементи

З часу здобуття незалежності нашої держави так і не вдалося досягти того рівня розвитку та обігу цінних паперів, на якому б він міг існувати у розвиненій державі. Не зважаючи на те, що саме цінні папери є вагомим економічним інструментом, вони так і не стали значимим джерелом економічної діяльності держави, суб'єктів господарювання та суспільства в цілому. Відповідно до Указу Президента України Про Стратегію сталого розвитку «Україна-2020» № 5/2015 від 12 січня 2015 року, нашою державою обрано відповідний вектор розвитку, який полягає у «забезпеченні проведення структурних реформ та, як наслідок, підвищення стандартів життя» [68]. Такий стратегічний вектор розвитку співпадає з основними конституційними засадами та гарантіями розбудови – суверенної, демократичної, правової та соціальної держави. Становлення соціально орієнтованої економіки нашої держави потребує на сьогодні вирішення питання належного правового регулювання фондового ринку та ринку цінних паперів, високого рівня гарантування їх захищеності. Правильно обрана модель правового регулювання економічних відносин на ринку цінних паперів, суттєво впливає на адміністративно-правовий статус учасників цих відносин та загального розвитку цієї групи відносин в цілому [72, с. 116].

Україна має досить складний шлях становлення і розвитку ринку цінних паперів. Високий рівень недовіри громадян до цього інституту і на сьогодні свідчить про те, що українці не готові вкладати свої доходи в цінні папери. Якщо звернутися до теоретичного розуміння поняття ринку цінних паперів, то з цього приводу, Шаманська О. І. та Слободиський С. М. зазначають, що ринок цінних паперів - це особлива сфера ринкових відносин, де завдяки продажу цінних паперів здійснюється мобілізація фінансових ресурсів для задоволення

інвестиційних потреб суб'єктів економічної діяльності. Ринок цінних паперів ще називають фондовим ринком. Це пов'язано з тим, що цінні папери за своєю економічною суттю є відображенням певних фондів - матеріальних або грошових [82]. Натомість у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV[71] , яким регулюються відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку, надається таке визначення - фондового ринку (ринку цінних паперів) - сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [71]. Тобто в Законі ототожнюється поняття фондового ринку та ринку цінних паперів.

Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні має дуже розгалужену систему, оскільки здійснюється нормами Конституції України [20], Цивільного Кодексу України [80], Господарського Кодексу України [12], Кодексу України про адміністративні правопорушення [18], Кримінального Кодексу України [22], Законами України «Про цінні папери та фондовий ринок» [71], «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [54], «Про депозитарну систему України» [53], «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [70]тощо, більше того, у цій сфері велике значення має підзаконне нормативно-правове регулювання, особливо рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Водночас Цивільний кодекс України зосереджується винятково на легальному визначенні цінних паперів, під якими розуміються документи певної форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошове або інше майнове право, визначають взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачають виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам [80].

Як доцільно зазначають співавтори, Макаренко П. М. та Сень О. В., випуск усіх цінних паперів має на меті об'єднання невеликих заощаджень з метою вирішення важливих господарських завдань. Оскільки цінні папери вільно продаються і купуються, має місце ринок цінних паперів. Йому, як і будь-якому ринку, на думку авторів, властиві елементи ринкового механізму: попит, пропозиція та ціна, яка зрівноважує їх.

Головна фігура на ринку цінних паперів – великі фірми, які інтегрують у своїй роботі брокерські й дилерські операції. Брокерські фірми – це один із видів посередницьких фірм, які функціонують у торгівлі біржовими товарами. Вони, як правило, підтримують постійні контакти з великими банками, що дає їм змогу в ряді випадків фінансувати угоди й гарантувати кредитоспроможність покупців. У країнах з розвинутою ринковою економікою своїх агентів на ринку цінних паперів мають не лише великі корпорації. Так само їх має будь-яка людина, яка бажає вигідно вкласти свої заощадження. Ринок цінних паперів поділяється на первинний і вторинний [30, с. 14].

Первинний ринок означає продаж нових випусків цінних паперів. При продажу акцій та облігацій на первинному ринку емітент отримує необхідні йому кошти, а цінні папери залишаються у покупців. Останні мають право перепродати ці цінні папери іншим особам, а вони, у свою чергу, – продати їх вкладникам. Звичайно, сукупність перепродажу цінних паперів формує вторинний ринок, на якому вже не відбувається акумулювання нових фінансових коштів для емітента, а має місце лише перепродаж ресурсів серед інвесторів. Без повноцінного вторинного ринку цінних паперів первинний ринок не функціонуватиме ефективно. Створення механізму для негайного перепродажу цінних паперів з боку вкладників стимулює їхні бажання купувати нові фондові цінності й тим самим сприяти повнішому акумулюванню ресурсів корпорацій в інтересах суспільного виробництва [11, с. 139].

У структурі вторинного ринку відокремлюють біржовий та позабіржовий обіг цінних паперів. Термін «біржовий обіг» означає купівлю-продаж цінних

паперів на фондовій біржі, «позабіржовий обіг» – на «вуличному ринку» [33, с. 9].

Основним показником, що характеризує ринок цінних паперів, на думку, З. Я. Лапішко, є його ефективність, що оцінюється відношенням отриманого доходу до витрат. Керуючись таким підходом та загальноприйнятими принципами визначення економічної ефективності, пропонуємо виокремити такі завдання інфраструктури ринку цінних паперів:

- мінімізація витрат інвесторів та емітентів;
- забезпечення стабільного обігу цінних паперів;
- зменшення та перерозподіл інвестиційних ризиків;
- спрощення та гарантування виконання укладених угод на ринку;
- надання інформації, необхідної для прийняття інвестиційних рішень;
- прискорення процесу акумуляції інвестиційних ресурсів [26].

Кіктенко О. В. виділяє чотири групи органів державної влади, між якими розподілено функції державного регулювання ринку цінних паперів.

До першої групи автор відносить - Верховну Раду України, Президента України та Кабінет Міністрів України, які шляхом ухвалення законодавчих і нормативних актів з питань ринку цінних паперів, визначення напрямів державної політики щодо ринку цінних паперів, призначення складу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку забезпечують загальні засади державного регулювання. До цієї групи належить також Міністерство юстиції, що виконує загальну формотворчу функцію в державі.

Наступну групу утворює Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР), яка безпосередньо формує й забезпечує реалізацію єдиної державної політики з розвитку й функціонування в Україні ринку цінних паперів та їхніх похідних. НКЦПФР підпорядкована Президентові України й підзвітна Верховній Раді України. Третю групу утворюють державні органи, які в межах своєї компетенції здійснюють контроль або функції управління на ринку цінних паперів України. Це Фонд державного майна, Міністерство фінансів, Національний банк України,



Антимонопольний комітет, Міністерство економічного розвитку та торгівлі, Державна фіскальна служба.

І до останньої групи, автор відносить державні органи, що виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства в державі. До цієї групи належать Міністерство внутрішніх справ, Генеральна прокуратура, Служба безпеки України та ін. [17].

Бусарева Т. Г., характеризує сучасний етап розвитку ринку цінних паперів вказує на такі його недоліки і проблеми. Зокрема, автор звертає увагу на те, що створена правова система з регулювання фондового ринку не діє повною мірою через неготовність реалізації правових норм з боку уряду, що знаходиться в стані перманентної ротації, і економічних агентів, що не мають активної політичної волі до проведення структурних перетворень економіки. Найбільш істотними проблемами для створення ефективно функціонуючого ринку цінних паперів в Україні є: низька ліквідність; висока волатильність; інфляція; система регулювання ринку цінних паперів недостатньо пристосована до серйозних критичних ситуацій; переважання спекулятивної мотивації учасників ринку; відсутність аналітичної інформації по акціях компаній малої (мікро) капіталізації [7, с. 23].

Малишенко К. А., дослідивши проблеми та перспективи ринку цінних паперів в Україні, доходить до висновку, що на сьогодні потрібно провести ряд заходів, які б сприяли його розвитку в нашій державі[34]. До них, автор відносить:

1) з'ясування потенційних можливостей, налагодження тісної співпраці в рамках міжнародних організацій з метою створення позитивного іміджу українського фондового ринку серед зарубіжних і вітчизняних інвесторів;

2) розширення кількості фінансових інструментів, доступних для інвесторів, повноцінне впровадження в обіг похідних цінних паперів;

3) розробка та впровадження нормативно-методологічного інструментарію емісії приватних інвестиційних цінних паперів для роздрібного продажу індивідуальним інвесторам;

4) приведення нормативної бази та регулювання фінансових послуг у відповідність зі світовими стандартами;

5) централізація торгівлі на ринку цінних паперів, централізація депозитарної системи та системи державного регулювання;

6) підвищення рівня законодавчого захисту прав інвесторів та інших учасників ринку цінних паперів;

7) концентрація торгівлі цінними паперами на організованому ринку, діяльність якого відповідає міжнародним стандартам [54]. Відповідно кожний із зазначених вище заходів потребує належного правового обґрунтування, розробки і впровадження, оскільки без правових підстав просто не будуть діяти.

Деякі економісти пояснюють одночасне вживання двох понять як тотожних тим, що «фондовий ринок» є перекладним, а «ринок цінних паперів» – вітчизняним терміном, тому сталої відмінності між цими поняттями в нашій країні поки що немає. Використання кожного визначення залежить також від різноманітних факторів, які впливали на його авторів, теоретичних знань, практичного досвіду та сфери, у якій вони провадили власну діяльність.

Проте фондовий ринок відрізняється від ринку цінних паперів [23]:

– укладанням угод на систематичній основі, а не дотично або одноразово;

– здійснюються переважно угоди купівлі-продажу цінних паперів на відміну від інших юридично допустимих;

– цінні папери виконують роль інструментів збільшення капіталу, а не інструментів процесу його обігу;

– включенням угод із цінними паперами, які приносять чистий дохід (акції, облігації);

– створенням гнучкого механізму мобілізації та перерозподілу вільних коштів для забезпечення фінансування витрат підприємств і організацій.

– фондовий ринок покликаний вирішувати питання формування фондів (капіталу певних економічних суб'єктів), яке функціонально вирішується за допомогою обмеженого кола фінансових інструментів і технологій [10].

Таким чином, ринок цінних паперів є, безумовно, ширшим за фондовий ринок. Основними інструментами фондового ринку є цінні папери різних видів, типів, які формують свої сегменти: грошового ринку, ринку цінних паперів, ринку капіталів, фондового ринку; як правило, це середньострокові та довгострокові цінні папери. Водночас ринок цінних паперів є ширшим за своїм економічним змістом, ніж фондовий ринок, і містить у собі, крім короткострокових цінних паперів, середньострокові та довгострокові, які є основними інструментами фондового ринку [41, с. 215]. Але хочемо зауважити, що значення фондового ринку, безумовно, величезне, адже у сучасній ринковій економіці ефективний фондовий ринок розглядається як головне національне надбання. Він відіграє суттєву і постійно зростаючу роль в економіці промислово розвинутих країн.

На підставі зазначеного можна зробити висновок, що у даний час механізм функціонування фондових бірж на вітчизняному ринку цінних паперів є недостатньо розвиненим, відповідно, процедура розміщення акцій українськими емітентами за межами України є детально нерегламентованою. Єдиним варіантом доступу до здійснення операцій з акціями на закордонних біржах є отримання дозволу НКЦПФР. У такий спосіб відбувається контроль за реєстрацією цінних паперів, відповідно за сплатою податків на їх дохід, за тим, щоб українські компанії брали участь у обігу на національному фондовому ринку та задля звітності щодо кількості цінних паперів, розміщених за кордоном. Проте, для того щоб активізувати публічний ринок акцій, залучити більше коло іноземних інвесторів на український ринок та збільшити обіг акцій українських емітентів за межами України, необхідно скасувати дозвільну систему або перевести її на облікові заходи. Це спростить доступ українських емітентів до зарубіжних ринків капіталу і забезпечить можливість для

українських інвесторів користування фінансовими інструментами іноземних ринків [42, с. 17]. При цьому, звісно, потрібно залишити всі вимоги подання консолідованої та проміжної фінансової звітності про акціонерне товариство. Крім того, НКЦПФР повинна сприяти розміщенню українських емітентів за кордоном, оскільки капітал буде залучений безпосередньо в обіг в Україні. Також емітенти не будуть нести витрати у зв'язку з утворенням юридичної особи за межами України, яка випускатиме свої акції, як показано в наведеному прикладі. Також для окремих акціонерів товариств, що зареєстровані в Україні, буде позитивним для забезпечення їх корпоративних прав отримання адекватної ринкової ціни акції завдяки одночасному обігу акцій в Україні та за її межами [49].

Таким чином, на основі проведеного аналізу можна дійти висновків, що актуальними проблемами правового регулювання ринку цінних паперів є перш за все його інфраструктура, обіг цінних паперів, угоди щодо них. Значна кількість проблем та спорів виникає при укладенні угод щодо цінних паперів. Тому для цього необхідно вдосконалити чинне законодавство відносно торгівлі, клірингу, розрахунків цінних паперів, що в свою чергу сприятиме ефективності функціонування ринку цінних паперів за рахунок зниження спорів, неналежного виконання угод у зазначеній сфері. Крім того актуальними є проблеми гарантування у сфері обігу цінних паперів, захисту інвесторів від недобросовісних торговців цінних паперів та ряд інших проблем, які потребують належного регулювання. Правовідносини, що охоплюють сферу обігу цінних паперів настільки мають комплексний характер, що для належного їх врегулювання необхідно враховувати багато економічних та фінансових методів, заходів щодо їх вирішення.

## **1.2. Поняття цінних паперів та їх класифікація, правовідносини у сфері обігу цінних паперів**

Досліджуючи історичну генезу становлення в Україні ринку цінних паперів, Кутузова М.М., звертає увагу на такі її особливості. Зокрема, автор зазначає, що до 1990 р. були зроблені перші спроби створення окремих елементів ринку цінних паперів, однак вони носили обмежений характер. Випуск перших цінних паперів при відсутності приватизованого майна не сприяв розвитку фондового ринку і ринку капіталу. У березні 1995 року був прийнятий Закон «Про приватизаційні папери», що визначив порядок використання і обігу на території України приватизаційних цінних паперів. Приватизаційні сертифікати – іменні цінні папери, які підтверджують право власності на придбані об'єкти приватизації. Закон забороняє вільний обіг, продаж або інше відчуження приватизаційних паперів. Це обмежує участь в приватизації професійних учасників ринку цінних паперів. Проте, недосконалість законодавства дозволяло в окремих випадках обходити обмеження.

До 1995 року основним засобом розрахунку за об'єкти приватизації служили засоби із спеціального приватизаційного рахунку, використання якого було незручним як для фінансових посередників, так і громадян. На період 1995-1998 років припадає активний продаж державою значних пакетів акцій великих підприємств; бурхливий розвиток біржових та позабіржових систем обігу акцій; поява значної кількості фінансових посередників, що оперували вже не сертифікатами, а реальними грошима; концентрація власності шляхом активного скуповування акцій у населення; розвиток ринку державних боргових зобов'язань; вихід на ринок у ролі покупців великих зовнішніх інституціональних та приватних інвесторів; розробка та затвердження індексу ПФТС. Таким чином, фондовий ринок України виник у зв'язку з випуском в обіг та створенням вторинного ринку купівлі-продажу компенсаційних сертифікатів і чорного ринку приватизаційних майнових сертифікатів-ваучерів.

Саме масова приватизація була тим чинником, що дав поштовх і став реальною базою створення фондового ринку та його інфраструктури в Україні [24, с.165].

Цінний папір має подвійний зміст – з однієї сторони, це фінансовий інструмент, а, з іншої – особливий інвестиційний товар. Визначення цінного паперу, як фінансового інструменту, обумовлено специфікою процесу відтворення в сучасній економічній системі, якій у значній мірі приналежний кредитний характер. При цьому цінні папери є носіями юридично оформлених відносин боргу, які виникають між різними суб'єктами з приводу організації господарської діяльності. При купівлі цінних паперів інвестори – кредитори і емітенти-боржники переслідують різні цілі: перші – передбачають отримання прибутку у вигляді дивідендів чи процентів на свій вкладений капітал, а другі – організувати діяльність у тій чи іншій сфері і отримати підприємницький прибуток.

Юридичний термін «цінні папери» є узагальнюючим поняттям. Різноманітні види цінних паперів є зручними фінансовими інструментами, за допомогою яких залучаються фінансові ресурси для потреб суб'єктів господарювання (акції), цінні папери використовують як кредитні та платіжні засоби (облігації, казначейські зобов'язання, векселі), з їх допомогою можливо передавати право власності без витрат на фізичне переміщення товарів (товаророзпорядчі папери: коносамент, прості та подвійні складські свідоцтва). Власне цінні папери не мають майнової цінності, такою цінністю наділені права, що посвідчуються цінним папером. Тому розрізняють права на цінні папери та права з цінного паперу.

Перші цінні папери, що з'явилися в історії людства (боргові розписки як прообраз векселя, позикові зобов'язання), покликані були полегшити обіг цивільних прав. Ці права оформлялися за допомогою спеціальних документів, що згодом були закріплені як окремі види цінних паперів. Сам же цінний папір не розглядався як окремий об'єкт, такими залишалися права, що ним оформлені. З часом цінні папери стали предметом спекулятивних угод і саме

тоді набули ознак самостійного об'єкта цивільного обігу, спершу як самостійний предмет купівлі-продажу.

У правовій та економічній науках обґрунтовують різні підходи до визначення сутності цінного паперу як фінансового інструмента.

Цивільний кодекс УСРР від 16 грудня 1922 року, не містив визначення цінного паперу, а у ст. 54 кодексу йшлося про цінні папери як предмети права приватної власності. Цивільний кодекс УРСР, який набрав чинності 1 січня 1964 року, не містив окремих норм щодо таких об'єктів цивільних прав як цінні папери. У ст. 129 Кодексу «Предмети, що можуть бути придбані лише з особливого дозволу» йшлося про вексель як платіжний документ, а також про акції та облігації як фондові цінності, що можуть бути предметом угод лише у порядку і межах, встановлених законодавством Союзу РСР. Не визначаючи поняття цінного паперу, ЦК УРСР, містив ст. 147 «Витребування грошей і цінних паперів». На практиці ці норми застосовувалися у разі витребування облігацій внутрішніх державних позик та ощадних книжок, які, проте, не визнавалися цінними паперами [25].

У радянському цивільному праві поняття «цінні папери» уперше було визначене в Основах цивільного законодавства Союзу РСР і союзних республік 1991 року. У ст. 31 Основ було передбачено, що цінними паперами визнаються документи, що посвідчують майнове право, яке може бути здійснене лише після пред'явлення оригінала цього документа. Загалом, таке лаконічне визначення містить вказівку на одну з важливих ознак цінного паперу - необхідність його пред'явлення для здійснення права, що посвідчується ним, але не завжди необхідним є пред'явлення саме оригінала цінного паперу.

Поняття цінних паперів наводилося у ст. 1 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» (набрав чинності з 1 січня 1992 року, втратив чинність у зв'язку з набранням чинності Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»): цінними паперами є грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату

доходу у вигляді дивідендів або процентів, також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів іншим особам. У такому визначенні є багато неточностей, воно доволі громіздке, проте і так не охоплює усіх сутнісних характеристик цінного паперу.

Насамперед не усі цінні папери є різновидом грошового капіталу, наприклад, товаророзпорядчі цінні папери. Вживання слів «як правило» робить цю ознаку нехарактерною для усіх цінних паперів, а тому і недоцільною у визначенні. Вказівка на «засвідчення права володіння або відносин позики» не охоплює усіх прав, що впливають з цінних паперів та не слугує навіть характеристикою найсуттєвіших з них.

Цивільний кодекс України містить окрему, хоч і невелику за обсягом, главу 14 Розділу III «Цінні папери». Редакцію норм ст. 194 ЦК України, у якій закріплено визначення цінного паперу, змінювали неодноразово. Так, у першій редакції (від 16 січня 2003 року) зазначалося, що цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам. У ч. 2 цієї ж статті зазначалося, що до особи, яка набула права власності на цінний папір, переходять у сукупності усі права, які ним посвідчуються. Визначення було уточнене відповідно до Закону від 23 лютого 2006 року у тій частині, що замість поняття «видала» закріплено «розмістила» та замість «випуску» - «розміщення». З огляду на введення у дію 11 жовтня 2013 року Закону України «Про депозитарну систему» від 6 липня 2012 року знову були внесені зміни до ст. 194 ЦК України. Норму ч. 2 цієї статті виключено, а визначення цінного паперу викладене у такій редакції: Цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером,



а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам.

Тотожне визначення наведене і у ст. 163 Господарського кодексу України. Редакція норм цієї статті ГК України зазнавала таких самих змін як і редакція ст. 194 ЦК України. Очевидно, що законодавче визначення цінного паперу має закріплюватися у спеціальному нормативному акті і не може дублюватися у інших законах, кодексах тощо. Визначення має бути єдиним для усіх нормативних актів, у яких воно застосовується. За існуючого стану закріплення правових дефініцій цінного паперу у трьох різних законах (у ЦК України, ГК України, Законі «Про цінні папери та фондовий ринок») при будь-яких змінах необхідно вносити їх одразу в усі акти. Практичного ефекту від такої нормотворчої роботи немає. Законодавча дефініція цінного паперу має охоплювати найістотніші моменти і не може піддаватися таким частим змінам, як це відбувається з редакціями відповідних норм ЦК України, ГК України та спеціального закону. Адже сутнісних змін у розумінні цінного паперу як об'єкта цивільних прав не відбувається [6].

Дефініція цінного паперу у спеціальному законі змінювалася аналогічно. З прийняттям Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» і введенням його у дію у ст. 3 уже було закріплене уточнене визначення. Воно зазнало незначного оновлення на підставі Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» від 4 липня 2012 року у частині, що виконання зобов'язання за цінним папером здійснюється згідно з проспектом їх емісії (за емісійними цінними паперами), (чого не було відображено у визначеннях, що закріплені у ст. 194 ЦК та у ст. 163 ГК України, формально - це порушення принципу верховенства Цивільного кодексу і норми ч. 2 ст. 4 ЦК України). Зміна, яка знову відбулася із введенням у дію 11 жовтня 2013 року Закону України «Про депозитарну систему» від 6 липня 2012 року. На сьогодні законодавча дефініція цінного паперу відповідно до ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» [71] є такою:

Цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, що має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам.

Ця дефініція уже не містить зазначення про те, що виконання зобов'язання за цінним папером здійснюється згідно з проспектом їх емісії (за емісійними цінними паперами), що було внесено як доповнення до ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» 4 липня 2012 року. Такі перипетії із законодавчим визначенням цінного паперу свідчать про малоефективність, затратність та недосконалість законодавчої техніки. Проте варто зазначити, що і пропонувані законодавчі визначення не позбавлені недоліків, хоча часте внесення змін у відповідні норми мало би свідчити про поступове удосконалення. Сама ж практика несуттєвого редагування норм-дефініцій свідчить про те, що у законодавчих визначеннях мають фіксуватися найістотніші характеристики поняття, «деталі» якого можуть встановлюватися у підзаконних нормативних актах, шляхом доктринального тлумачення тощо.

Найоб'ємнішим є визначення цінних паперів, запропоноване: цінні папери - це виражені в документарній чи бездокументарній формі паперові документи з обов'язковими реквізитами або здійснені зберігачем облікові записи, що мають особливе інструментальне призначення (об'єкт-інструмент) у механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, легітимують уповноважену особу як правоволодільця і посвідчують належні йому змістовно стандартизовані майнові права, порядок виникнення, передачі, здійснення, відновлення і захисту яких визначається встановленим для них правовим режимом оборотоздатних об'єктів цивільних прав нормативно визначених видів та груп і конкретизується емітентом у здійснюваному ним односторонньо-управомочуваному правочині (формою якого є паперовий

документ або глобальний сертифікат, залежно від форми їх випуску та обігу) та умовах емісії.

У законодавстві Німеччини взагалі відсутнє законодавче визначення поняття цінного паперу. Визначення, яке наводиться у літературі, є доволі описовим. Так, під цінним папером розуміють документи, в яких права власника закріплені таким чином, що для їх здійснення необхідне володіння даним документом. Відповідно до ст. 142 Цивільного кодексу Російської Федерації цінним папером є документ, встановленої форми з обов'язковими реквізитами, який посвідчує право власності, здійснення або передача якого можливі лише при його пред'явленні. За законодавством США цінні папери - це письмові документи, які є дольовими паперами корпорації (акції) або свідчать про заборгованість (облігації, сертифікати). У Великобританії під цінним папером розуміють інвестиції, які набирають форму акцій або облігацій. Відповідно до законодавства Республіки Польща, цінним папером є документ, який засвідчує наявність визначеного майнового права у такий спосіб, що без наявності такого документа не можна реалізувати це право, а передання власності на такий документ спричиняє передання також і права, яке ним посвідчується. В Уставі РП «Про публічний обіг цінних паперів» перелічені види цінних паперів, до яких відносять: акції, права на акції, депозитарні посвідчення, облігації, заставні документи, інвестиційні сертифікати, інші цінні папери, емітовані на підставі належних правил права польського або загального. Відповідно до Цивільного кодексу Республіки Казахстан цінним папером є документ встановленої форми, та з усіма необхідними реквізитами, який посвідчує майнові права, реалізація чи передання яких можливе лише при його пред'явленні. Закон Республіки Узбекистан визначає цінні папери як грошові документи, які посвідчують майнові права чи відносини позики між особою, яка їх випустила і їх власником, які передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів чи відсотків і можливість передання прав, які впливають з цих документів, іншим особам [27, с. 53].

Сутність цінного паперу як об'єкта цивільних прав розкривається через низку його специфічних ознак.

Документальність (документарність) як ознака цінного паперу означає, що тільки документ може зафіксувати стандартні умови фіксації прав, передання, обігу. Така ознака впливає із законодавчого визначення цінного паперу. Визначення цінного паперу через поняття «документ» має специфічне трактування. У ст. 1 Закону України «Про інформацію» від 2 жовтня 1992 року документ визначено як матеріальний носій, що містить інформацію, основними функціями якого є її збереження та передавання у часі та просторі. У Законі України «Про електронні документи та електронний документообіг» від 22 травня 2003 року визначено, що електронний документ - це документ, інформація у якому зафіксована у вигляді електронних даних [65].

Цінні папери, визначені як документи, можуть перебувати у документарній (виконані на паперовому носію), так і у бездокументарній (електронній) формі. Бездокументарна форма існування цінного паперу - це обліковий запис, здійснений зберігачем, який є підтвердженням права власності на цінний папір. З огляду на це у літературі триває дискусія про можливість віднесення бездокументарних цінних паперів до категорії речей. Таку ознаку цінного паперу як «документарність» треба сприймати дещо абстрактно з огляду на форми фіксації цінного паперу та з огляду на двояку природу цінного паперу.

Стандартність. Однойменні цінні папери містять однаковий набір законодавчо встановлених реквізитів. Реквізити кожного виду цінного паперу є законодавчо фіксованим набором певної інформації, що проставляється на паперовому носії чи вноситься у базу даних, якщо цінний папір існує у бездокументарній формі. Відсутність хоча б одного з законодавчо встановлених реквізитів, крім випадків прямо передбачених законодавством, має наслідком дефект форми та невизнання такого документа цінним папером.

Зокрема, Уніфікованим Законом про переказні та прості векселі, що є додатком до Женевської Конвенції від 7 червня 1930 року, встановлено

обов'язкові реквізити векселя як боргового цінного паперу. Документ, у якому відсутній будь-який із зазначених реквізитів не має сили простого чи переказного векселя, окрім:

1) переказний вексель, строк платежу в якому не вказаний, вважається таким, що підлягає оплаті за пред'явленням;

2) при відсутності особливої вказівки, місце, позначене поруч з найменуванням трасата, вважається місцем платежу і водночас, місцем проживання трасата;

3) переказний вексель, у якому не зазначене місце його складання, вважається складеним у місці, позначеному поруч із найменуванням трасанта.

Серійність як ознака цінних паперів пов'язана зі стандартністю і означає можливість випуску більшості цінних паперів однорідними серіями чи класами. Документ, що має індивідуальні реквізити та виражає індивідуальний, неповторювальний набір прав, не може розцінюватися як цінний папір.

Обіговість. Цінні папери здатні бути об'єктами різних цивільних правочинів відповідно до встановлених правил їх обігу. Відповідно до ст. 4 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» обмеження обігу та/або реалізації прав за цінними паперами може бути встановлено тільки у випадках і в порядку, передбачених законом. Прикладом може слугувати положення Закону України «Про приватизаційні папери» від 6 березня 1992 року, у якому встановлено, що приватизаційні папери вільному обігу не підлягають, а їх продаж або відчуження іншим способом є недійсним. Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» акції приватних акціонерних товариств не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі [51].

Публічна достовірність. Добросовісний держатель цінного паперу визнається носієм зазначеного у ньому права, незалежно від прав попередніх держателів цього паперу.

Ринковість. Обіг цінних паперів здійснюється на специфічному ринку, що характеризується специфічним суб'єктним складом, специфічністю фінансових інструментів, що на ньому обертаються, особливим порядком укладення та

виконання угод з цінними паперами, фіксацією прав, регульованістю з боку держави тощо.

Ліквідність як здатність цінного паперу бути проданим та перетвореним у грошові кошти. Це і робить його привабливим фінансовим інструментом для інвестора.

Ризикованість як можливість втрат від вкладень у цінні папери залежно від кон'юнктури на ринку, наявності чи відсутності різних чинників, що впливають на курс цінних паперів.

Літеральність як ознака, що характеризує змістовну визначеність, лаконічність та чіткість викладу у тесті паперового носія чи в електронному вигляді характеру, обсягу посвідченого права.

Автономність та незалежність прав кожного володільця за цим папером від прав правопередників.

Презентація як нормативно забезпечена необхідність пред'явлення документарних цінних паперів для здійснення посвідчених ними прав.

Обов'язковість виконання. Не допускається відмова від виконання за цінним папером, якщо тільки не буде доведено, що цінний папір набутий неправомірно. Нормою ч. 2 ст. 5 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» [71] встановлено, що відмова від виконання зобов'язання, посвідченого цінним папером, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або на її недійсність не допускається.

Регульованість і визнання державою. За наявності необхідних реквізитів той чи інший документ є цінним папером за умови, що він віднесений законом до цінного паперу. Вичерпний перелік видів цінних паперів встановлений Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок». Цей перелік не підлягає розширеному тлумаченню і віднесення того чи іншого документа, за наявності інших ознак, можливе шляхом внесення доповнень до закону. Такі доповнення щодо розширення законодавчого переліку видів цінних паперів вправі ініціювати НКЦПФР. Наприклад, прості та подвійні складські свідоцтва, коносамент наділені усіма ознаками, що притаманні для товаророзпорядчих

цінних паперів, але законом України не віднесені до цінних паперів. Коносамент та складські документи є товаророзпорядчими цінними паперами за законодавством європейських країн. Відповідно до ст. 143 Цивільного кодексу Російської Федерації банківська ощадна книжка на пред'явника є цінним папером. За законодавством України при однотипній правовій природі ощадної книжки вона не є цінним папером [19, с. 50].

Законодавство США, наприклад, передбачає відкритий перелік документів, що можуть бути віднесені до цінних паперів (названо близько 30 документів). Для визнання документа цінним папером достатньо, щоб певний документ відповідав ознакам, встановленим законом.

Законодавство Японії, наприклад, містить вичерпний перелік - дев'ять типів цінних паперів.

Отже, визнання та регульованість державою є підсумовуючою і визначальною ознакою для надання тому чи іншому документу, за наявності інших необхідних реквізитів, режиму цінного паперу.

Визначення поняття «обіг цінних паперів» не надається в жодному нормативно-правовому акті України. Проте, на наш погляд, під обігом ЦП слід розуміти подальший продаж і купівлю раніше випущених ЦП із здійсненням клірингу та розрахунків по ЦП, їх перереєстрації (реєстрації переходу права власності на ЦП), а також інших послуг, пов'язаних з обслуговуванням обігу ЦП на рахунках власників [1, с. 65].

Таким чином учасниками суспільних відносин щодо обігу ЦП є:

- інвестори, що укладають угоди з ЦП з метою їх придбання у продавців ЦП;
- фінансові посередники (торговці ЦП, суб'єкти підприємництва, які провадять діяльність з управління ЦП чи іншими активами), що акумулювали раніше випущені ЦП та діяльність яких тісно пов'язана з наданням професійних послуг щодо опосередкування діяльності на РЦП емітентів та інвесторів;
- держава, що регулює та контролює укладання та реалізацію (обслуговування) угод з ЦП (залік вимог (кліринг), зберігання ЦП тощо);
- юридичні особи, які провадять діяльність по організації торгівлі на РЦП;

– реєстратори, депозитарії, зберігачі.

Між зазначеними учасниками цих відносин виникає і підтримується соціальний зв'язок, що характеризується такими взаємними правами і обов'язками:

– обов'язок інвесторів своєчасно і в повному обсязі оплатити ринкову вартість придбаних за укладеними угодами ЦП, а також право отримувати у визначені строки доходи (проценти, дивіденди) за цими ЦП чи продати останні;

– обов'язок торговців ЦП здійснювати цивільно-правові угоди з ЦП на підставі договорів доручення чи комісії тощо, обов'язок інших учасників РЦП здійснювати на підставі відповідних договорів діяльність з управління ЦП чи іншими активами, а також обов'язок певних учасників ринку надавати послуги щодо організації торгівлі на РЦП, право всіх цих суб'єктів отримувати своєчасно і в повному обсязі винагороду за свою діяльність;

– обов'язок держави не втручатися у процеси обігу ЦП, які саморегулюються ринком, право регулювати та контролювати у межах визначених законодавством повноважень діяльність на ринку щодо купівлі-продажу ЦП (підтримувати стандарти щодо клірингу та розрахунків по ЦП, реєстрації та перереєстрації останніх, виконання принципу торгівлі ЦП «поставка проти платежу» тощо);

– обов'язок реєстраторів своєчасно і правильно відображувати операції щодо зміни власників іменних ЦП, депозитарію (зберігача) - зберігати ЦП, вести рахунки у ЦП, своєчасно і правильно провадити за дорученням власника операції з депонованими ЦП, а також обов'язок депозитарію - своєчасно і правильно здійснювати кліринг та розрахунки за угодами з ЦП, право реєстраторів, депозитаріїв та зберігачів отримувати своєчасно і в повному обсязі плату за здійснювані ними послуги щодо обслуговування обігу ЦП на ринку.

Проведений вище аналіз дозволяє надати узагальнену характеристику (визначення) суспільних відносин, що виникають і функціонують на ринку цінних паперів. Такими відносинами є суспільні відносини, які виникають між емітентами, інвесторами, фінансовими посередниками, юридичними особами, що здійснюють діяльність по організації торгівлі на РЦП, реєстраторами,



депозитаріями (зберігачами) та державою в процесі відчуження (видачі, перерахування на рахунок власника) ЦП первинним власникам та подальшого обігу ЦП на ринку. Зазначені відносини виступають в якості об'єкта тієї групи злочинів у сфері господарських відносин, які мають предметом ЦП [76].

Державні цінні папери — це державні зобов'язання, що випускаються в документарній формі або електронних формах центральним урядом, місцевими органами влади і окремими державними підприємствами з метою розміщення позик і мобілізації грошових ресурсів у відповідні бюджети [71].

В Україні існують наступні види державних цінних паперів:

- 1) облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП);
- 2) облігації зовнішніх державних позик України (ОЗДП);
- 3) цільові облігації внутрішніх державних позик України (ЦОВДП);
- 4) казначейські зобов'язання України (КЗ);
- 5) приватизаційні папери.

Окрему групу державних цінних паперів представляють приватизаційні цінні папери. Приватизаційні цінні папери — це особливий вид державних цінних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного фонду, земельного фонду [71]. Випуск приватизаційних паперів здійснюється НБУ, хоча органом, що приймає рішення про випуск, виступає Кабмін України. Приватизаційні папери підлягають використанню лише з метою обміну їх на акції або документи, що свідчать право власності на об'єкти приватизації.

Казначейське зобов'язання України — це державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України. Емісія казначейських зобов'язань України відноситься до бюджетного процесу і не підлягає регулюванню з боку Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР) [71].

Облігації внутрішніх державних позик України — це державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій [71].

Основними видами приватизаційних паперів є: майнові сертифікати, житлові чеки, земельні бони. Найбільш поширеним видом приватизаційних паперів був майновий сертифікат, який застосовувався під час проведення масової приватизації, але на сьогоднішній день його обіг завершено. Інші приватизаційні папери широкого застосування в Україні не мали, що пояснюється особливостями житлового та земельного законодавства [44].

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [71], похідні цінні папери – це цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів. Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів» [59], до деривативів належать ф'ючерсні та форвардні контракти, опціони.

Ф'ючерсні контракти – двостороння угода за стандартною (типовою) формою, яка засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладання контракту.

Ф'ючерсні контракти укладаються на біржових умовах, тому мають високу ліквідність. Форвардні контракти – двостороння угода за стандартною (типовою) формою, яка засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладання форвардного контракту. Зумовлена ціна форвардного контракту укладається поза біржою, тому його ліквідність значно нижча, ніж у ф'ючерсних контрактів.

Опціони – стандартний документ, що засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту. Опціон може укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках [83, с. 1274].

Таким чином, на підставі проведеного аналізу у даному підрозділу, нами встановлено, що на сьогодні в умовах сучасного розвитку світової економіки, адміністративно-правове регулювання випуску та обігу цінних паперів потребує належного його вдосконалення. Зокрема перегляду потребує визначення самого поняття «цінні папери», а також вдосконалити класифікацію цінних паперів, що дозволить покращити функціонування ринку цінних паперів, їх обігу, укладення щодо них правочинів. Правове регулювання має відповідати сучасним світовим тенденціям, оскільки виникають нові види фінансових інструментів, обіг яких потребує належного їх правового забезпечення, для того, щоб уникнути правопорушень у зазначеній сфері та забезпечити надходження до економіки держави інвестицій, інших коштів, які мають відношення до обігу цінних паперів.

## **РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНО-ПРАВОВА ХАРАКТЕРИСТИКА ПОРУШЕНЬ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ЗАХОДИ ЇХ ПРОТИДІЇ**

### **2.1. Загальна характеристика адміністративно-правового регулювання випуску та бігу цінних паперів в Україні**

Як зазначає, К. В. Муравйов, що за останні роки в Україні ведеться велика робота по розробці і вдосконаленню нормативної, законодавчої і правової бази функціонування фондового ринку. Йдеться про те, що фактично створюється повністю нова правова база фондового ринку, якої ще не було в нашій країні, а тому це нове покоління законодавчої бази фондового ринку, яке повинно поступово інтегруватися в світовий фондовий ринок, а тому законодавчі бази цих ринків повинні бути погоджені, по крайній мірі, з основних питань організації і проведення торгів на фондовому ринку. А тому в цьому напрямі ведеться подальша законодавча робота, яка спрямована в першу чергу на вирішення цілого ряду проблем у сфері правового забезпечення функціонування українського фондового ринку. Їх можна сформулювати таким чином:

- нормативна база в цілому не має необхідного рівня деталізації, вона суперечлива, тому що частіше вона приймалася під впливом боротьби як між різними концепціями і поглядами на фондовий ринок, так і між самими державними структурами;
- нормативна база в цілому має спрямованість тільки лише на регулювання загального обігу цінних паперів і ніяк не охоплює найважливіших і найделікатніших сфер фондового ринку;
- нормативна база у сфері фондового ринку не має системності, не ведеться її облік і, як ні прикро, натепер немає офіційного видання по законодавству по цінних паперах;
- нормативна база у сфері фондового ринку має одностороннє значення, а саме лише у напрямі регулювання формальної сторони діяльності

суб'єктів фондового ринку (реєстрація, ліцензування, атестація тощо), а не змістовної сторони (достатність капіталів, запобігання банкрутствам);

– немає повноцінного правового забезпечення контролю державних органів за вживанням чинного законодавства у сфері фондового ринку, не нарощуються ресурси такого контролю;

– варто відзначити, що при розробці українських законодавчих актів у сфері фондового ринку часто безсистемне використовуються різні іноземні і міжнародні правові стандарти і моделі, а це в подальшому загрожує спричинити створення суперечливої і недосконалої системи правового регулювання фондового ринку;

– варто відзначити, що часто вже прийнята українська юридична термінологія у сфері цінних паперів, або та, що розробляється в проектах нових нормативних актів, часто не співпадає з міжнародною термінологією, а це може призвести до неузгодженості між вітчизняним та іноземним законодавством [39, с. 205].

На сучасному етапі в Україні актуалізується роль державного регулювання РЦП, яке здійснюється з метою захисту прав та інтересів учасників ринку і забезпечення дотримання ними вимог актів законодавства.

Однією з головних форм державного регулювання РЦП в Україні, як зазначають О.Ю. Ромашко, М.О. Бурмака [75, С. 51-52], є контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку, саморегулювних організацій, який спрямований на виявлення та своєчасне попередження порушень законодавства про ЦП, оперативне і всебічне їх розслідування. Застосовуючи ефективну систему контролю за випуском та обігом ЦП, держава може попередити злочини та інші правопорушення на РЦП. Ефективний контроль та правозастосування забезпечують створення сприятливого правового клімату на даному ринку і захист прав інвесторів.

Отже, контроль і державне регулювання РЦП займають важливе місце в системі профілактики злочинності на загальносоціальному рівні.

Основними ознаками діючої системи контролю і державного регулювання РЦП в Україні є:

1. Розвиток дворівневої системи регулювання РЦП, яка поділяється на державне регулювання і саморегулювання, при чому пріоритет належить державі, а не саморегулювним організаціям професійних учасників ринку, оскільки РЦП ще тільки розбудовується, не існує історичних традицій його функціонування, а в державі – нестабільна економічна ситуація;

2. Складність і суперечливість системи державних органів, які здійснюють регулювання українського РЦП, що буде розглянуто нижче;

3. Ієрархічна структура законодавчого регулювання, що має багато рівнів.

Конституція України, у ст. 92 якої вказується, що «засади створення та функціонування фінансового, грошового, кредитного та інвестиційного ринків» встановлюються виключно законами України.

Цивільний кодекс, Кодекс про адміністративні правопорушення, КК України регулюють діяльність на РЦП в основному шляхом встановлення правовідносин власності, видів та форм цивільно-правових угод з власністю, у тому числі з ЦП, та накладення адміністративних стягнень і впровадження кримінальної відповідальності за порушення законодавства на РЦП.

Законодавче регулювання діяльності на РЦП також здійснюється відповідними законами України:

- «Про цінні папери і фондовий ринок» [71];
- «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (від 30.10.1996 р.) [54];
- «Про депозитарну систему України» (від 06.07.2012 р.) [53];
- «Про інститути спільного інвестування» [64];
- «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (від 12.07.2001 р.) [70].

Ряд законів України, таких як «Про банки і банківську діяльність» [52], пакети законів про приватизацію, оподаткування, антимонопольне законодавство опосередковано здійснюють законодавче регулювання РЦП.

Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» встановлює загальні засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг. Даним законом розроблені державні попереджувальні заходи щодо легалізації грошей, набутих злочинним шляхом, на ринках фінансових послуг, в тому числі на РЦП:

- зобов'язання ІФ та ІК, ДТ, інших юридичних осіб, виключним видом діяльності яких є проведення операцій з ЦП, ідентифікувати осіб, що звертаються до фінансових посередників з метою здійснення даних операцій;
- зобов'язання фінансових посередників зберігати документи щодо ідентифікації зазначених вище осіб та облікові документи щодо здійснення операцій з ЦП відповідно до чинного законодавства;
- зобов'язання фінансових посередників повідомляти відповідним уповноваженим державним органам про сумнівні та незвичні операції своїх клієнтів.

Також фінансові посередники згідно з вказаним вище законом повинні розробляти та впроваджувати програми протидії легалізації грошей, набутих злочинним шляхом, які включають розробку внутрішніх контролюючих процедур та організацію програм підготовки службових осіб.

Найбільш важливим з точки зору визначення правових засад здійснення державного регулювання РЦП та державного контролю за випуском і обігом ЦП є Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [71].

У цьому законі зазначаються мета і форми державного регулювання РЦП, органи, що здійснюють державне регулювання, зокрема НКЦПФР, її завдання, повноваження, відносини з правоохоронними та іншими державними

органами, відповідальність, повноваження саморегульованих організацій у сфері регулювання і контролю за РЦП.

Зокрема, згідно зі ст. 1 даного закону державне регулювання РЦП являє собою здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

З метою упорядкування і регулювання РЦП Президентом України був виданий ряд указів, серед яких особливо необхідновиділититакі:

- «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» (затверджений 19.02.1994 р. №55/94);
- «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» (від 14.02.1997 р. №142/97);
- «Про членство професійних учасників ринку цінних паперів у саморегульованих організаціях».

Нормативне регулювання РЦП в Україні здійснюється також великою кількістю відомчих нормативних актів відповідних регулюючих та контролюючих державних органів, які в основному реалізують делеговані їм конкретні повноваження щодо РЦП, встановлені чинним законодавством України.

Певні нормативно-регулюючі функції щодо РЦП виконують концепції, державні програми тощо, які не є актами законодавства, тобто не мають сили закону і не обов'язкові до виконання, але відіграють важливу роль у визначенні державою напрямків та методів регулювання:

- Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України, схвалена Верховною Радою України 22.09.1995 р.;
- програми приватизації тощо.

На даний момент систему державних органів, які в межах своїх повноважень та компетенцій здійснюють регулювання та контроль за РЦП в Україні, можна поділити на декілька груп:

Верховна Рада, Президент та Кабінет Міністрів України шляхом прийняття відповідно законодавчих та нормативно-правових актів з питань



РЦП, визначення напрямків державної політики на ньому, призначення складу НКЦПФР забезпечують загальні засади державного регулювання РЦП в Україні. До цієї групи В.А. Предборський та С.Ю. Василенко [8, С. 62] відносять також Міністерство юстиції, яке виконує загальну нормотворчу функцію в Україні.

НКЦПФР здійснює згідно зі ст. 7 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [54] безпосереднє формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування РЦП.

ФДМУ, Міністерство фінансів, НБУ, АМК, Міністерство економіки, Державна податкова адміністрація України (далі – ДПАУ) в межах своєї компетенції здійснюють контроль на РЦП.

Нормативними актами, що визначають правовий статус цих регулюючих та контролюючих органів, є такі:

– щодо НКЦПФР - Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [54] і Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затверджене Указом Президента України від 14.02.1997 р. № 142/97;

– щодо ФДМУ - Закон України «Про приватизацію державного майна» від 19.02.1997 р. в новій редакції та Тимчасове положення про ФДМУ, затверджене Постановою Верховної Ради України від 07.06.1992 р.;

– щодо НБУ - Закон України від 20.05.1999 р. «Про Національний банк України» і Закон України від 07.12.2000 р. «Про банки і банківську діяльність» [52];

– щодо АМК- Закон України від 26.11.1993 р. (зі змінами та доповненнями від 13.07.2000 р.) «Про Антимонопольний комітет України», Закон України від 11.01.2001 р. «Про захист економічної конкуренції» (вступив у чинність 02.02.2002 р.) [63], Положення про особливості контролю за дотриманням антимонопольного законодавства інвестиційними фондами та інвестиційними компаніями, затверджене розпорядженням АМК України від

18.11.1994 р. №13-р, Положення про порядок одержання згоди АМК України на поглинання суб'єктів господарювання у процесі приватизації, затверджене розпорядженням АМК України від 21.06.1994 р. №8-р, Положення про порядок підтвердження АМК України наявності контрольного пакета акцій, затверджене розпорядженням АМК України від 21.06.1994 р. №9-р.

НКЦПФР є державним органом, який здійснює державне регулювання РЦП.

НКЦПФР згідно з Положенням про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затвердженим Указом Президента України від 14.02.1997 р. № 142/97, розробляє і затверджує з питань, що належать до її компетенції, акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками РЦП, їх об'єднаннями, контролює їх виконання.

НКЦПФР здійснює державне регулювання і контроль за випуском і обігом ЦП, за виключенням приватизаційних паперів, та їх похідних на території України, а також захищає права інвесторів шляхом застосування заходів щодо попередження і припинення порушень законодавства на РЦП, застосування санкцій за порушення законодавства (у межах своїх повноважень). Крім того, НКЦПФР розробляє і організовує виконання заходів, спрямованих на попередження порушення законодавства України про ЦП.

На сьогодні НКЦПФР створено відповідну систему нагляду та правозастосування на РЦП, яка складається з постійного моніторингу, розкриття інформації, оперативного реагування на звернення, а в разі виявлення правопорушень – вжиття відповідних санкцій.

Одним з основних методів контролю НКЦПФР за дотриманням вимог чинного законодавства, що регламентує функціонування РЦП, є здійснення планових та позапланових перевірок діяльності емітентів та професійних учасників даного ринку, нерідко за зверненням правоохоронних органів.

Джерелом надходження до НКЦПФР інформації про правопорушення на РЦП часто є звернення громадян, юридичних осіб і правоохоронних органів до

Управління розслідування правопорушень на РЦП та правозастосування НКЦПФР.

Протягом 1998-2000 рр. кількість зазначених звернень до НКЦПФР постійно збільшується, що пов'язано передусім з нерозрахунками більшості ІСІ зі своїми учасниками.

Державний контроль у сфері спільного інвестування відповідно до Законів України «Про цінні папери та фондовий ринок» [71] та «Про інститути спільного інвестування» [64] забезпечують НКЦПФР, Міністерство фінансів України та місцеві фінансові органи в межах повноважень, визначених законодавством України, з метою захисту прав інвесторів.

З початком масової приватизації в Україні певні регулятивні та контрольні функції стосовно професійних учасників РЦП щодо їх діяльності з приватизаційними паперами відповідно до ст. 38 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» виконував ФДМУ, який є державним органом, який здійснює державну політику в сфері приватизації державного майна, управляє державними пакетами акцій тощо. У період сертифікатної приватизації ФДМУ видавав фінансовим посередникам дозволи та ліцензії на здійснення представницької (для ДТ), комерційної (для ІФ та ІК) та посередницької (для інших суб'єктів РЦП) діяльності з приватизаційними паперами.

ФДМУ у межах своїх повноважень поряд з НКЦПФР здійснював заходи щодо контролю за діяльністю цих структур, постійно інформував Кабінет Міністрів України, НБУ, співпрацював з правоохоронними органами.

Зокрема, Фондом державного майна України у межах своєї компетенції разом з іншими міністерствами та відомствами (НКЦПФР) на виконання відповідних рішень Верховної Ради, Президента і Кабінету Міністрів України здійснювалися відповідні організаційно-методичні заходи, спрямовані на врегулювання діяльності ДТ на ринку приватизаційних паперів. Починаючи з 1995 р. ФДМУ та його регіональні відділення поряд з постійним контролем за діяльністю учасників РЦП разом із відповідними міністерствами та відомствами (НКЦПФР) проводили перевірки, в тому числі комплексні, діяльності ДТ з ЦП.

Нині в умовах завершення сертифікатної приватизації в Україні і заборони у відповідності з Постановою Верховної Ради України від 22.12.1995 р. №491/95-ВР «Про усунення зловживань у процесі залучення суб'єктами підприємницької діяльності грошових коштів громадян» реєстрації ДТ взагалі як суб'єктів господарської діяльності Фондом державного майна України і його регіональними відділеннями постійно здійснюється контроль щодо розрахунків ДТ зі своїми довірителями.

Крім того, одним із найважливіших питань, яке постало перед ФДМУ та іншими державними контролюючими органами (НКЦПФР), є закриття на РЦП багатьох ІФ та завершення розрахунків на цьому ринку ІФ та ІК зі своїми учасниками. Так, державні контролюючі органи розробляють законодавчі, методичні і організаційні принципи завершення діяльності ІФ та ІК (ІСІ) на етапі масової приватизації.

Крім того, у відповідності з Указом Президента України від 07.08.1999 р. №968/99 «Про заходи щодо забезпечення захисту прав учасників інвестиційних фондів та інвестиційних компаній» ФДМУ, НКЦПФР, іншими державними контролюючими органами розробляються відповідні процедури щодо реорганізації, злиття, ліквідації, розрахунків з учасниками ІСІ.

Зокрема, ФДМУ розроблено наказ від 12.07.1999 р. №1324 «Щодо завершення сертифікатної приватизації фінансовими посередниками, які здійснюють діяльність з приватизаційними паперами», який передбачає систему заходів щодо завершення фінансовими посередниками діяльності на ринку приватизаційних паперів.

АМК є державним органом, покликаним забезпечувати відповідно до його компетенції на РЦП згідно зі ст. 38 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» державний контроль за дотриманням антимонопольного законодавства. У відповідності зі ст. 1 Закону України «Про Антимонопольний комітет України» АМК є центральним органом виконавчої влади із спеціальним статусом, метою діяльності якого є забезпечення державного захисту конкуренції в підприємницькій діяльності.

Крім того, одним з основних завдань АМК є застосування заходів щодо попередження і припинення порушень антимонопольного законодавства, накладення стягнень за його порушення в межах своїх повноважень.

Зокрема, на основі Закону України від 11.01.2001 р. «Про захист економічної конкуренції» [63] АМК здійснює на РЦП контроль за придбанням крупних пакетів акцій підприємств, що займають монопольне становище на ринку, а також контроль за економічною концентрацією суб'єктів господарювання (контролює придбання пакетів акцій, сумарна вартість яких перевищує встановлені чинним законодавством сумарні порогові показники). Так, у відповідності із Законом України від 15.03.2001 р. «Про інститути спільного інвестування» [64] АМК здійснює державний контроль за дотриманням антимонопольного законодавства ІСІ, що залучають грошові кошти інвесторів з метою отримання прибутку від їх вкладення у ЦП, компаніями з управління активами, зберігачами та реєстраторами власників іменних ЦП ІСІ.

Нині згідно з порядком отримання згоди АМК на здійснення економічної концентрації, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 22.11.1999 р. №2121 «Про внесення змін і доповнень до постанови Кабінету Міністрів України» від 11 листопада 1994 р. №765, практично повністю ліквідований повідомлюючий спосіб контролю, який зобов'язував підприємців інформувати АМК про їх окремі дії на ринку, наприклад, про купівлю 10% акцій підприємства. Такий спосіб контролю найпростіший, але дуже трудомісткий. Крім того, практика показала, що поки що неможливо здійснювати такий контроль.

Натомість, збільшилась кількість випадків, коли треба мати згоду АМК України: всі дії, що приводять до посилювання контролю одного суб'єкта над іншими учасниками ринку, потребують узгодження з АМК, причому до того, як вони будуть здійснені. Однак, це обмеження не передбачено для фізичних осіб, які здійснюють економічну концентрацію. Зокрема, при скуповуванні фізичною особою акцій підприємств її відповідальність досі не передбачена. Тобто на сьогодні це питання не урегульовано і може мати небезпечні наслідки.

Проте згода АМК не вимагається при діях між підприємствами, що контролюються суб'єктом господарювання.

Крім зміни загальних принципів контролю АМК, змінилася й сама процедура цього контролю, що детально розписана в Положенні про контроль за економічною концентрацією (розпорядження АМК від 18.02.2000 р. №31-р).

Контрольні й регулятивні функції на РЦП здійснює також НБУ. Так, у період сертифікатної приватизації НБУ регулював питання щодо емісії нових та обліку випущених приватизаційних паперів, порядку їх розміщення та погашення. Крім того, НБУ визначає порядок розміщення та обігу державних ЦП та виконує функції на РЦП щодо контролю (поряд з НКЦПФР) за діяльністю банків - фінансових посередників. За погодженням з НБУ НКЦПФР затверджує форму та порядок виготовлення векселів (ст. 5 Закону України від 05.04.2001 р. «Про обіг векселів в Україні»).

У відповідності зі ст. 5 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [71] з метою координації діяльності державних органів з питань функціонування РЦП в Україні створена Координаційна рада. До складу цієї ради входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності. Очолює Координаційну раду Голова НКЦПФР.

Крім того, згідно зі ст. 6 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» при НКЦПФР створюється Консультаційно-експертна рада, яка розробляє рекомендації щодо політики на РЦП та бере участь у підготовці та обговоренні проектів актів законодавства, що розробляються та розглядаються НКЦПФР.

Важливо зазначити, що діяльність щодо виготовлення, ввезення бланків ЦП, а також матеріалів та напівфабрикатів для їх виробництва також регулюється державою, а саме Міністерством фінансів України, яке видає ліцензію суб'єктам підприємництва на ці види діяльності згідно із Законом України від 07.02.1991 р. При цьому право на отримання ліцензії на ввезення

бланків ЦП на територію України надається суб'єктам підприємницької діяльності, які мають документ, що засвідчує їх право на використання цих бланків; право на ввезення матеріалів та напівфабрикатів для виробництва бланків ЦП – суб'єктам підприємництва, які мають ліцензію Міністерства фінансів України на їх виготовлення.

Згідно з постановами Кабінету Міністрів України від 19.04.1993 р. №283 «Про встановлення порядку виготовлення бланків цінних паперів і документів суворого обліку» та від 27.08.1997 р. № 933 «Про виготовлення бланків цінних паперів та документів суворого обліку» бланки ЦП виготовляються державними спеціалізованими підприємствами і Банкотно-монетним двором НБУ, при чому перші для здійснення цієї діяльності повинні отримати ліцензію Міністерства фінансів України.

Згідно з п. 4.1. Інструкції про умови і правила провадження підприємницької діяльності (ліцензійні умови) з виготовлення та ввезення бланків цінних паперів, документів суворого обліку і знаків поштової оплати, а також матеріалів і напівфабрикатів для їх виробництва та контроль за їх дотриманням, затвердженої Наказом Ліцензійної палати України, Міністерства фінансів України від 12.07.1999 р. №59/166, контроль за дотриманням ліцензійних умов виготовлення та ввезення бланків ЦП, а також матеріалів та напівфабрикатів для їх виробництва здійснює Головне управління по організації виробництва ЦП і документів суворого обліку Міністерства фінансів України, Ліцензійна палата України та її представництва із залученням відповідних міністерств та інших органів виконавчої влади.

Контроль за провадженням підприємницької діяльності з виготовлення бланків ЦП здійснюється шляхом перевірок дотримання суб'єктами підприємницької діяльності ліцензійних умов.

Під час перевірки суб'єкти підприємницької діяльності надають представникам контрольного органу режимно-облікову документацію, за якою здійснюється процес виготовлення бланків ЦП. У разі виявлення порушень

органом, що видав ліцензію, протягом 10 днів з дня одержання акта перевірки вноситься рішення про зупинення дії або анулювання ліцензії.

Крім державного контролю, на РЦП України здійснюється контроль за діяльністю учасників з боку саморегулювних організацій, які об'єднують професійних учасників ринку за видами діяльності.

Створення цих організацій передбачено ст. 17 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [71]. У відповідності з цією статтею даного закону НКЦПФР може делегувати саморегулювним організаціям деякі свої повноваження щодо:

- розробки та впровадження правил, стандартів та вимог щодо здійснення операцій на РЦП;
- сертифікації фахівців фондового ринку;
- надання дозволів (ліцензій) особам, які здійснюють професійну діяльність на РЦП тощо.

Можливе делегування саморегулювним організаціям й інших повноважень, якщо це не суперечить чинному законодавству.

Саморегулювальна організація згідно зі ст. 17 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» здійснює контроль за дотриманням своїми членами встановлених нею для цих членів на підставі чинних законодавчих актів правил, стандартів і вимог щодо здійснення операцій на РЦП.

Отже, основними висновками щодо характеристики системи контролю і державного регулювання РЦП є:

1. Оскільки НКЦПФР є спеціально утвореним державним органом, у функції якого входять регулювання та контроль лише РЦП, то цілком логічно, що саме цей орган повинен регулювати та контролювати діяльність, завершення розрахунків з довірителями, учасниками ДТ, ІФ та ІК на РЦП. Зокрема, тільки НКЦПФР, а не який-небудь із державних регулюючих та контролюючих органів (ФДМУ, НБУ, АМК), як це встановлено чинним законодавством, повинна розробляти процедури щодо реорганізації, злиття,



ліквідації, розрахунків ІФ та ІК, оскільки ринок спільного інвестування регулює та контролює саме НКЦПФР. У процес розробки зазначених процедур ФДМУ, НБУ та АМК можуть втручатися в межах наданої їм компетенції. Приміром, АМК - при умові не дотримання антимонопольного законодавства при розробці НКЦПФР процедур реорганізації, злиття та ліквідації ІФ та ІК.

2. Звичайно, загальна координація діяльності на РЦП з боку певних державних органів (а не тільки НКЦПФР) повинна проводитися, але її нині, як було зазначено вище, проводять Координаційна рада, саморегульвні організації. Тому не слід переобтяжувати зайвими невластивими їм функціями ФДМУ, НБУ щодо регулювання та контролю за РЦП.

3. Здається дивним, що досі виникають складнощі щодо визначення на законодавчому рівні державного органа, який повинний ліцензувати проведення певних видів професійної діяльності на РЦП, оскільки таким органом повинна бути визначена тільки НКЦПФР, так як, по-перше, НКЦПФР є основним державним регулюючим і контрольно-ревізійним органом на РЦП, і, по-друге, саме вона ліцензує сім видів діяльності на РЦП.

Тому згідно з постановами Кабінету Міністрів України від 05.08.2015 р. № 609 «Про затвердження переліку органів ліцензування та визнання такими, що втратили чинність, деяких постанов Кабінету Міністрів України» був нормативно визначений орган ліцензування на РЦП – НКЦПФР. Таким чином, були відновлені права НКЦПФР щодо ліцензування діяльності професійних учасників РЦП. Проте досі відповідно до Указу Президента України від 26.03.2001 р. №198/2001 «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України» [55] не були внесені зміни до Закону України від 01.06.2000 р. «Про ліцензування видів господарської діяльності» [66] стосовно виключення із сфери регулювання цього Закону правовідносин, пов'язаних з ліцензуванням професійної діяльності на РЦП (у відповідності із Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [54] торгівлі ЦП, депозитарної діяльності, розрахунково-клірингової діяльності, діяльності з управління ЦП, діяльності з управління активами, діяльності з ведення реєстру власників іменних ЦП,

діяльності по організації торгівлі на РЦП. Справа в тому, що регулювання ліцензування професійної діяльності на РЦП згідно із Законом України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» створювало складнощі щодо регулювання діяльності суб'єктів ринку, оскільки:

- не був визначений орган ліцензування;
- не був затверджений перелік документів, які повинні надаватися зазначеному вище органу з метою отримання ліцензії на проведення професійної діяльності на РЦП (були лише затвержені ліцензійні умови проведення цієї діяльності на даному ринку);

- з моменту набрання чинності Законом України «Про ліцензування видів господарської діяльності» [66] ліцензії на проведення професійної діяльності на РЦП не видавалися, так як згідно з роз'ясненням Вищого арбітражного суду України від 13.09.2000 р. №01-8/493 НКЦПФР було заборонено ліцензувати цю діяльність. Однак, новий орган ліцензування так й не був створений, попередні повноваження НКЦПФР щодо ліцензування професійної діяльності на РЦП не були законодавчо підтверджені;

- Законом України «Про ліцензування видів господарської діяльності» був визначений лише «спеціально уповноважений орган з питань ліцензування» (Державний комітет України з питань регуляторної політики та підприємництва), який згідно зі ст. 5 даного Закону повинний затверджувати спільно з органом ліцензування ліцензійні умови провадження професійної діяльності на РЦП та порядок контролю за їх додержанням.

Державний комітет України з питань регуляторної політики та підприємництва має право здійснювати нагляд за додержанням НКЦПФР вимог законодавства у сфері ліцензування професійної діяльності на РЦП.

Крім того, цей комітет згідно зі ст. 20 зазначеного Закону контролює поряд з органом ліцензування додержання ліцензіатами ліцензійних умов у процесі здійснення ними професійної діяльності на РЦП шляхом проведення планових і позапланових перевірок.

Незрозуміло, навіщо надавати повноваження щодо контролю додержання ліцензійних умов на РЦП якомусь новоствореному державному органу, якщо цей контроль ефективно здійснювала НКЦПФР. Більш того, навіщо контролювати певним державним органом додержання Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку вимог законодавства у сфері ліцензування професійної діяльності на РЦП, яка, у свою чергу, є контрольно-регулюючим державним органом на цьому ринку.

4. Недоцільним є наділення новоствореного у відповідності із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [70] спеціального уповноваженого органу виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг повноваженнями щодо здійснення державного регулювання та нагляду за наданням фінансових послуг на РЦП та додержанням законодавства у цій сфері, а також щодо застосування заходів впливу з метою попередження і припинення порушень законодавства на ринку операцій з ЦП та навіть здійснення інспектування підприємницьких структур фінансових посередників, їх споріднених та афілійованих осіб. Усі зазначені повноваження вже має НКЦПФР, яка ефективно у межах своєї компетенції здійснює відповідні заходи щодо регулювання та контролю за діяльністю учасників РЦП.

Виникає сумнів щодо доцільності наділення вказаного вище органу також повноваженнями, пов'язаними з ліцензуванням «діяльності з надання будь-яких фінансових послуг, що передбачають пряме або опосередковане залучення фінансових активів від фізичних осіб», так як НКЦПФР ліцензує будь-яку діяльність на РЦП, у тому числі пов'язану із залученням у громадян фінансових активів з метою розміщення останніх у ЦП.

Таким чином, нагляд і контроль за дотриманням чинного законодавства професійними учасниками РЦП в Україні забезпечується державними органами і саморегулювними організаціями. Проте кількість цих регулюючих і контролюючих державних органів в Україні занадто велика, а їх структура - винятково складна та суперечлива.

Також ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [71] передбачено наявність іпотечних, похідних та товаророзпорядчих цінних паперів, які аж ніяк не можуть бути пов'язані з емісією грошової маси, оскільки закріплюють права на вже існуючі активи або активи, що будуть створені в майбутньому і на основі яких вже буде емітовано цінні папери, що дійсно змінять обсяг коштів, необхідних в обігу за рахунок привнесення до нього додатково емітованих платіжних засобів, виражених у грошових одиницях. Відповідно, обіг даних цінних паперів аж ніяк не може бути віднесено до складу емісійного права.

Наведений підхід, на нашу думку, є загальним та передбачає включення до фінансових відносин всі без виключення цінні папери, які можуть використовуватися в Україні. Проте очевидно, що значна їх частина ніяким чином не може вплинути на емісію грошової маси чи взагалі мати безпосередню належність до фінансово-правових відносин. Це, у свою чергу, показує хибність наведеного вище погляду.

Стосовно наведеного вище поділу на групи відносин, пов'язаних із обігом цінних паперів, то ми цілком поділяємо даний підхід та вважаємо, що саме він може бути покладений в основу побудови інституту обігу цінних паперів. Так, даний інститут містить ряд різноманітних груп відносин, пов'язаних з обігом цінних паперів, тому вважаємо, що його варто позиціонувати саме як субінститут у складі емісійного права. Щодо його структури, то до його складу слід включити:

1. інститут емісії (випуску) цінних паперів, який має включати норми про поняття, види, характеристику, порядок та умови випуску цінних паперів;
2. інститут розповсюдження (реалізації) цінних паперів, нормами якого мають врегульовуватися питання переходу прав на цінні папери в межах фінансової системи держави та їхнє поширення на міжнародний рівень;
3. інститут регуляторного державного впливу на обіг цінних паперів та фінансового контролю за їх обігом, що передбачає унормування державного

впливу та контрольних процедур по відношенню до учасників фондового ринку та їх операцій з цінними паперами [36, с. 163].

Правове регулювання фондового ринку полягає у впорядкуванні взаємодії та захисті інтересів його учасників шляхом встановлення певних правил, критеріїв і стандартів стосовно відносин з приводу цінних паперів.

До актів законодавства, за допомогою яких здійснюється регулювання праввідносин на українському фондовому ринку, належать відповідні кодекси і Закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, нормативні акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), міністерств і відомств, які в межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством, здійснюють регулювання, контроль і підтримують правопорядок на фондовому ринку країни.

Постанова Кабінету Міністрів України та Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку визначає лише основні характеристики типової форми деривативів і порядок їх допуску НКЦПФР до торгів. Постанова Національного банку України регулює процедуру видачі фондовим біржам дозволу на торги валютними деривативами. Проте справа в тому, що Податковий кодекс допускає регулювання обігу деривативів лише на законодавчому рівні. Оскільки в юридичній практиці рівень законодавства передбачає використання нормативно-правових актів не нижче постанов Кабінету Міністрів України, використання постанови НБУ підпадає під сумнів[37, с. 56].

Відповідно до статті 92 Конституції України виключно законами України встановлюються основи створення та функціонування фінансового, фондового, грошового, кредитного та інвестиційного ринків, порядок створення і погашення державного внутрішнього та зовнішнього боргу, порядок випуску та обігу державних цінних паперів.

У системі нормативного регулювання фондового ринку важливе місце займають Указ Президента України «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23 грудня 2011 р., Розпорядження Президента України

від 19 червня 1998 р. «Про заходи щодо прискорення розвитку фондового ринку України», Указ Президента України від 25 вересня 2002 р. тощо.

Обов'язковими до виконання також є нормативно-правові акти виконавчої влади. Згідно із статтею 117 Конституції України в межах своєї компетенції вищий орган виконавчої влади - Кабінет Міністрів України - видає нормативно-правові акти (тобто різного роду розпорядження і постанови). Міністерства, відомства, комітети, НБУ, НКЦПФР та інші органи також щорічно видають накази, рішення, пояснення, постанови, інструкції з метою регулювання корпоративної діяльності, реєстрації цінних паперів, організації депозитарної діяльності, регулювання діяльності спільного інвестування тощо.

Враховуючи значення вищого органу виконавчої влади для забезпечення правового регулювання господарської діяльності, Кабінет Міністрів України прийняв низку постанов, якими регламентував різні аспекти стосовно ринка цінних паперів: «Про встановлення плати за видачу дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів» від 25 жовтня 1991 р. № 282, «Про випуск безвідсоткових (дисконтних) облігацій внутрішньої державної позики 1996 року» від 29 квітня 1996 р. № 496, «Про затвердження Порядку накладення арешту на цінні папери» від 22 вересня 1999 р. № 1744 та ін.

Важливим напрямом правового регулювання ринку цінних паперів є видання нормативних актів міністерствами та іншими органами виконавчої влади з питань випуску цінних паперів (наприклад, спільна Інструкція Мінфіну України і НБУ про умови здійснення комерційними банками діяльності щодо випуску та обігу цінних паперів (1991 р.); Положення щодо організації діяльності комерційних банків на ринку цінних паперів, затверджене постановою Правління НБУ і рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18 травня 1999 р. № 104, Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України, затверджене постановою Правління НБУ від 16 грудня 2002 р. № 508, Положення про депозитарну діяльність Національного банку України, затверджене постановою Правління НБУ від 19 березня 2003 р., Інструкція з

бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами в банках України, затв. постановою Правління НБУ від 3 жовтня 2005 р. № 358.

Серед джерел, що становлять правову основу ринку цінних паперів, важливе місце займають нормативні акти, прийняті Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку: Рішення від 26 травня 1998 р. № 60, яким затверджено Положення про ведення реєстрів власників іменних цінних паперів; від 23 червня 2007 р. «Про затвердження Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій»; а також рішення цієї комісії від 27 січня 1998 р. № 11-а «Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність»; від 11 червня 2002 р. «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій закритих акціонерних товариств»; від 26 травня 1998 р. №61 «Про затвердження «Положення про депозитарну діяльність», від 8 липня 2003 р. № 203 «Про затвердження правил проведення перевірок діяльності емітентів та саморегулювальних організацій на ринку цінних паперів», «Про затвердження Положення про здійснення фінансового моніторингу учасниками ринку цінних паперів» від 4 жовтня 2005 р. № 538, «Про затвердження Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів» від 17 жовтня 2006 р., «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій під час створення акціонерних товариств» від 15 березня 2007 р. № 987, «Про затвердження Положення про саморегулювальні організації професійних учасників» фондового ринку від 17 лютого 2009 р. № 125, «Про затвердження порядку контролю за дотриманням професійними учасниками фондового ринку вимог законодавства про цінні папери» від 17 березня 2009 р. тощо.

Верховна Рада України 6 липня 2011 р. ухвалила закон про уніфікацію діяльності національних комісій «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України про національні комісії, що здійснюють державне регулювання природних монополій, у сфері зв'язку та інформатизації, ринків цінних паперів і фінансових послуг». Згідно із законом, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринку цінних паперів, є державним

колегіальним органом у складі голови комісії, шести членів і центрального апарату. Нацкомісія підпорядкована президенту України і підзвітна Верховній Раді. Нині комісія відіграє провідну роль у системі органів державної влади, які уповноважені на здійснення регулювання від імені держави ринку цінних паперів в Україні.

Таким чином, на підставі проведеного аналізу у даному підрозділу, нами встановлено, що на сьогодні в умовах сучасного розвитку світової економіки, адміністративно-правове регулювання випуску та обігу цінних паперів потребує належного його вдосконалення. Зокрема перегляду потребує визначення самого поняття «цінні папери», а також вдосконалити класифікацію цінних паперів, що дозволить покращити функціонування ринку цінних паперів, їх обігу, укладення щодо них правочинів. Правове регулювання має відповідати сучасним світовим тенденціям, оскільки виникають нові види фінансових інструментів, обіг яких потребує належного їх правового забезпечення, для того, щоб уникнути правопорушень у зазначеній сфері та забезпечити надходження до економіки держави інвестицій, інших коштів, які мають відношення до обігу цінних паперів.



## **2.2. Адміністративні правопорушення та стягнення у сфері випуску та обігу цінних паперів: загальна характеристика, класифікація.**

Обіг цінних паперів супроводжується постійними, різноманітними порушеннями законодавства. Правоохоронні органи час від часу виявляють факти незаконного переходу прав власності на акціонерні товариства, злочинних порушень встановленого порядку випуску цінних паперів, їх підроблення та вчинення різноманітних шахрайств з їх використанням. Названі порушення законодавства характеризуються значною матеріальною шкодою, як інвесторам, так і державі, підвищеною суспільною небезпекою, оскільки створюють підґрунтя для недовіри з боку інвесторів, фактично руйнують підґрунтя формування сучасної правової держави, та відповідно ринкової економіки в Україні. Тому від ефективної діяльності державних та правоохоронних органів щодо своєчасного виявлення та ефективного розслідування таких злочинів, та профілактичних заходів в певній мірі залежить оптимізація розвитку ринку цінних паперів та подальший економічний розвиток нашої країни [2].

Профілактику правопорушень в сфері обігу цінних паперів доцільно розглядати як складову загальнодержавної системи заходів боротьби з правопорушеннями, куди входять загальноправові, кримінально-правові, кримінологічні заходи. Профілактика правопорушень в широкому розумінні передбачає діяльність уповноважених на те органів і посадових осіб, спрямовану на розроблення й застосування системи взаємозалежних заходів економічного, політичного, культурно-виховного, правового й організаційного характеру, за допомогою яких можна усувати причини і умови, що сприяли вчиненню правопорушень [29, с. 376].

М. М. Чернов, відповідальність за правопорушення в сфері обігу цінних паперів встановлена й іншим нормативно-правовими актами. Відповідно до ст. 11 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» НКЦПФР застосовує до юридичних осіб, у тому числі і до

комерційних банків, 17 видів фінансових санкцій, які наведені загальним переліком. Згрупуємо їх відповідно до виду порушення в сфері обігу цінних паперів:

- до першої групи віднесемо порушення правил реєстрації цінних паперів та діяльність без ліцензії;
- до другої групи – порушення вимог щодо прозорості інформації про цінні папери (неопублікування, опублікування інформації про цінні папери в неповному вигляді, опублікування недостовірної інформації) та ненадання її своєчасно інвесторам і до НКЦПФР;
- до третьої групи – невиконання або несвоєчасне виконання рішень НКЦПФР або рішень її уповноважених осіб щодо усунення порушень законодавства на ринку цінних паперів;
- до четвертої групи – порушення правил порядку ведення реєстру власників цінних паперів професійним учасником РЦП або емітентом;
- до п'ятої групи – вчинення умисних дій, а саме, тих що мають ознаки маніпулювання на фондовому ринку та щодо розкриття інсайдерської інформації;
- до шостої групи – невиконання умов проспекту емісії цінних паперів;
- до сьомої групи – порушення здійснення реклами цінних паперів (без попереднього подання НКЦПФР, неприпинення випуску реклами у разі визнання емісії цінних паперів недобросовісною або недійсною, розповсюдження реклами після її зупинення НКЦПФР);
- до сьомої групи – неподання депозитарною установою депоненту виписки з рахунка в цінних паперах або інших документів, подання яких передбачено законодавством про депозитарну систему України [81, с. 121].

Адміністративні стягнення є каральними адміністративними санкціями. Саме наявність такої мети адміністративної санкції, як покарання порушника (яка цілком може поєднуватись із завданням санкції припинити триваюче порушення), пропонується як критерій відмежування заходів адміністративного

стягнення серед адміністративних санкцій. Як різновиду заходів адміністративного примусу адміністративним стягненням притаманні такі ознаки, як, по-перше, застосування їх за порушення норм, що регулюють адміністративні правовідносини чи правовідносини, що охороняються нормами адміністративного права, та, по-друге, застосування їх органами, наділеними адміністративно-юрисдикційними повноваженнями. Проте, на відміну від інших санкцій, застосування адміністративного стягнення, передбаченого законодавством у встановленому порядку, означає настання адміністративної відповідальності для винної особи [16, с. 56].

Зауважимо, що адміністративні стягнення займають важливе місце серед заходів адміністративного примусу. Можливість їх застосування є однією зі складових мотивації учасників ринку цінних паперів до правомірної поведінки. Оскільки адміністративні стягнення є каральними адміністративними санкціями, пропонується критерій відмежування заходів адміністративного стягнення серед адміністративних санкцій. Як різновиду заходів адміністративного примусу адміністративним стягненням притаманні такі ознаки: 1) застосування їх за порушення норм, що регулюють адміністративні правовідносини чи правовідносини, що охороняються нормами адміністративного права; 2) застосування їх органами, наділеними адміністративно-юрисдикційними повноваженнями. Проте, на відміну від інших санкцій, застосування адміністративного стягнення, передбаченого законодавством у встановленому порядку, означає настання адміністративної відповідальності для винної особи.

Проаналізувавши праці вчених із проблем щодо підстав застосування адміністративних стягнень за правопорушення на ринку цінних паперів, ми звернули увагу на декілька проблем, пов'язаних зі складом адміністративних правопорушень учасників ринку цінних паперів та їхніх посадових осіб.

Перша проблема складу адміністративних проступків учасників ринку цінних паперів та їхніх посадових осіб пов'язана з таким його елементом, як вина.

Більшість учасників ринку цінних паперів є юридичними особами, а отже, проблеми, пов'язані із застосуванням до них стягнень, є актуальними. Ми поділяємо позицію тих вчених, які вбачають у юридичних особах можливих суб'єктів адміністративної відповідальності, а фінансові санкції, штрафи та інші адміністративно-господарські санкції, що накладаються на господарюючих суб'єктів за правопорушення, відносять до адміністративних стягнень.

Інститут адміністративної відповідальності юридичних осіб хоч і був предметом дослідження вчених, проте результати наукових досліджень ще не були належним чином втілені в нормативних актах. Особливо це стосується проблеми вини як елемента адміністративного правопорушення юридичної особи. Склади порушень, передбачені ст. 11 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» не передбачають вини як обов'язкової умови накладення стягнення. Положення чинного Кодексу України про адміністративні правопорушення (далі - КУпАП) [18], у яких правопорушення (проступок) визначається як винна (умисна або необережна) дія чи бездіяльність, до юридичних осіб також не застосовуються. Таким чином, згідно з нормами законів відповідальність юридичних осіб повинна наставати незалежно від їх вини.

Притягнення до відповідальності за правопорушення, викликані об'єктивними й незалежними від порушника обставинами (неможливість виконання обов'язку з причин, що не залежали від порушника й не могли бути ним усунені, суперечливість законодавства тощо), є однаково несправедливим як щодо фізичних, так і щодо юридичних осіб. Тому вина повинна бути обов'язковим елементом складу правопорушення не лише щодо фізичних, а і юридичних осіб.

Також звертає на себе увагу спосіб визначення об'єктивної сторони низки правопорушень. Часто в нормативних актах об'єктивна сторона правопорушення як підстави застосування певних видів стягнень (як правило, таких, що не пов'язані зі стягненням штрафів, наприклад попередження,

анулювання ліцензії) визначена лише загально: як «порушення учасником ринку цінних паперів вимог законодавства щодо цінних паперів, нормативних актів Комісії» [50], «порушення ліцензійних умов», «порушення вимог законодавчих та інших нормативних актів з емісії цінних паперів» [18] тощо.

Поняття «правопорушення» та «порушення вимог законодавства» ототожнюються. На нашу думку, такий підхід не є виправданим, адже часом можуть мати місце такі порушення законодавства, які не мають суспільно шкідливого характеру, наприклад окремі відхилення в оформленні звітних документів. Проте й такі порушення, виходячи з наведених формулювань, можуть стати підставами для винесення, скажімо, письмового попередження, зупинення дії ліцензії тощо.

Вважаємо, відповідними нормативними актами повинні бути визначені конкретні діяння, скоєння яких зумовлює адміністративну відповідальність особи. Для всіх інших відхилень від вимог законодавства адекватним засобом реагування є передбачене п. 10 ст. 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» надання обов'язкових для виконання розпорядження про усунення порушень законодавства про цінні папери. За критерій розмежування правопорушень серед усіх можливих відхилень від вимог законів і нормативних актів ми пропонуємо обрати таку ознаку, як суспільна шкідливість. Це цілком виправдано метою застосування стягнень - покаранням. Адже справедливо буде передбачити покарання лише за діяння, що можуть завдати шкоди суспільним відносинам. Закріплення цього критерію в законодавстві та чітке визначення переліку санкцій, що є адміністративними стягненнями, дозволить обмежити розсуд контролюючих органів під час вибору заходів впливу на учасників ринку цінних паперів.

Особливістю адміністративної відповідальності юридичних осіб є те, що порядок накладення санкцій врегульовано не нормами єдиного кодифікованого акта, а положеннями, інструкціями, порядками тощо, що затверджуються наказами відповідних міністерств, відомств або Кабінету Міністрів України. Порядок застосування санкцій до учасників ринку цінних паперів регулюється

Наказом Державної комісії із цінних паперів і фондового ринку «Про затвердження Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій» № 2 від 9 січня 1997 року [50].

На відміну від застосування штрафних санкцій в інших сферах діяльності, під час притягнення до адміністративної відповідальності учасників ринку цінних паперів Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій (далі - Правила) передбачають обов'язок уповноваженої особи під час розгляду справи про правопорушення на ринку цінних паперів з'ясувати, чи винна ця юридична особа у вчиненні правопорушення, а також чи підлягає вона відповідальності; чи є обставини, що пом'якшують або обтяжують відповідальність, і які саме; чи заподіяно майнову шкоду; з'ясувати інші обставини, що мають значення для правильного вирішення справи (п. 7.7 Правил). Передбачаючи обов'язок встановити вину юридичної особи, що притягується до відповідальності, Правила не визначають ні її форм, ні того, у чому вона полягає.

Д.М. Лук'янець розрізняє об'єктивний і суб'єктивний аспекти вини. Оцінка об'єктивного аспекту полягає у встановленні: 1) факту вчинення протиправних дій конкретною юридичною особою; 2) залежності протиправного діяння юридичної особи від свідомих дій (бездіяльності) фізичних осіб, що входять до її складу; 3) визначення конкретної фізичної особи, чиї дії потягнули за собою протиправні дії юридичної особи [32]. Суб'єктивний аспект вини є усвідомленням конкретною фізичною особою зв'язку між її діями (бездіяльністю) і протиправними діями юридичної особи.

На нашу думку, суб'єкт притягнення до відповідальності повинен встановлювати наявність лише об'єктивного аспекту вини. Враховуючи те, що посадові особи та працівники - це особи, що мають, як правило, вищу освіту або ж мають статус фахівців ринку цінних паперів (якщо йдеться про професійних учасників), а також те, що особливістю виконання трудових обов'язків є вчинення дій на користь саме юридичної особи, то суб'єкта притягнення до відповідальності можна звільнити від доведення суб'єктивного

аспекту вини, встановивши презумпцію усвідомлення посадовою особою або працівником зв'язку між її діями (бездіяльністю) і протиправними діями юридичної особи. Як і будь-яка інша презумпція, вона може бути спростована, для чого фізичній особі, діями якої скоєно правопорушення юридичної особи, необхідно подати докази відсутності вини в її діях.

Законодавством про державне регулювання ринку цінних паперів розрізняється відповідальність фізичних осіб за адміністративні правопорушення на ринку цінних паперів (ст. 13 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [71], ст. 163 і ст. 1669 КУпАП) та відповідальність юридичних осіб за вчинення правопорушень (ст. 11 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів», ст. 39 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу»).

Адміністративні стягнення, що застосовуються до фізичних осіб, передбачені ст. 163, ст. 1669 КУпАП [18] та ст. 13 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [71].

Стаття 163 КУпАП передбачає адміністративну відповідальність посадових осіб, власників емітентів та їх уповноважених осіб за порушення вимог законодавчих та інших нормативних актів з емісії цінних паперів, а також покладення на винну особу адміністративного стягнення у вигляді штрафу.

Треба згадати також те, що випуски недержавних цінних паперів підлягають реєстрації в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку, що дає можливість перевірити відповідність рішення вимогам законодавства.

Ще однією з проблем застосування ст. 163 КУпАП є те, що ні ст. 255 КУпАП «Особа, які мають право складати протоколи про адміністративні правопорушення», ні глава 17 КУпАП «Підвідомчість справ про адміністративні правопорушення» не визначають, яким органам і посадовим особам належить повноваження складати протоколи про адміністративне

правопорушення та розглядати справу про адміністративне правопорушення за ст. 163 КУпАП [18].

У ст. 166<sup>9</sup> КУпАП передбачається відповідальність посадових осіб-суб'єктів фінансового моніторингу за:

1) порушення вимог щодо ідентифікації особи, яка здійснює фінансову операцію, порушення порядку реєстрації фінансових операцій, що підлягають первинному фінансовому моніторингу, неподання, несвоєчасне подання або подання недостовірної інформації про такі фінансові операції спеціально уповноваженого органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу, а також невиконання вимог щодо зберігання документів, які стосуються ідентифікації осіб, що здійснюють фінансові операції, та документації щодо проведених ними фінансових операцій (ч. 1 ст. 166<sup>9</sup> КУпАП);

2) розголошення інформації, яка надається спеціально уповноваженому органу виконавчої влади з питань фінансового моніторингу, або факту надання такої інформації (ч. 2 ст. 166<sup>9</sup> КУпАП) [18].

За всі правопорушення до фізичних осіб застосовується такий вид адміністративного стягнення, як штраф. Проте є ще один вид адміністративно-примусового заходу, який може бути застосовано до фізичних осіб із метою припинити правопорушення та покарати порушника. Ідеться про анулювання сертифіката фахівця ринку цінних паперів. Підстави та порядок анулювання сертифіката визначені Положенням про сертифікацію осіб, що здійснюють професійну діяльність з цінними паперами в Україні, однак майже всі ці підстави анулювання сертифіката пов'язані з вчиненням порушень. Анулювання сертифіката має наслідком позбавлення відповідної посадової особи чи працівника права керувати професійною діяльністю відповідного учасника на ринку або безпосередньо виконувати операції, що складають професійну діяльність на ринку цінних паперів. Тому ми вважаємо, що за своєю природою анулювання сертифіката належить до адміністративних стягнень у вигляді позбавлення спеціального права. Виходячи із цього, підстави та



порядок застосування цього стягнення повинні бути врегульовані законом, як це передбачено п. 22 ст. 92 Конституції України [20].

Щодо фізичних осіб законодавство вказує на види адміністративних стягнень (окрім анулювання сертифіката) та підстави їх застосування й недвозначно відносить до адміністративної відповідальності. Дещо інша ситуація спостерігається стосовно юридичних осіб. Законами та нормативними актами Комісії передбачено низку санкцій, які можуть бути застосовані до учасників ринку цінних паперів - юридичних осіб, проте законодавство не визначає їх належності до певних видів юридичної відповідальності.

Стягнення штрафів з учасників ринку цінних паперів передбачено ст. 11 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [71], а п. 14 ст. 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» непрямо підтверджується можливість накладення адміністративних стягнень на юридичних осіб.

Можливість застосовувати штраф передбачається й ст. 52 Закону України «Про захист економічної конкуренції» [66], ч. 3 ст. 17 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» [57].

Стаття 39 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» [71] визначає, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку та її територіальні відділення в разі відхилення від умов, визначених у дозволах на здійснення діяльності з випуску й обігу цінних паперів, а також у статуті та правилах фондової біржі, можуть застосовувати такі санкції: 1) виносити попередження; 2) анулювати дозвіл, виданий на ведення діяльності з випуску й обігу цінних паперів у разі повторного застосування санкцій, передбачених попередніми підпунктами.

Пунктом 5 ст. 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» передбачено, що у випадку виявлення порушення учасником вимог законодавства про цінні папери Комісія має право виносити попередження.

Кодекс України про адміністративні правопорушення [18] передбачає попередження як різновид адміністративного стягнення. Чи відповідають ознаки попередження, передбаченого п. 5 ст. 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів», ознакам попередження, передбаченого чинним КУпАП.

Насамперед зазначимо, що між попередженням, передбаченим КУпАП та попередженням, передбаченим Законом, є деякі спільні ознаки. Зокрема, вони застосовуються органами виконавчої влади в адміністративному порядку та у зв'язку з вчиненими правопорушеннями мають на меті припинити триваюче правопорушення та покарання правопорушника. Про винесення попередження приймається постанова. Проте між ними існують і відмінності, які не дозволяють ототожнити ці види санкцій.

По-перше, попередження, передбачене КУпАП, застосовується до фізичних осіб. Попередження, передбачене Законом, виноситься учасникам ринку цінних паперів, тобто юридичним особам.

По-друге, попередження, передбачене КУпАП, застосовується у випадку скоєння особою проступку, склад якого передбачено кодексом або іншим законом. Згідно з п. 18.5 Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій попередження застосовується за порушення учасником ринку цінних паперів вимог законодавства щодо цінних паперів, нормативних актів Комісії. На практиці попередження застосовується за такі порушення, за які законом не передбачено інших більш суворих санкцій. Тому маємо певну невизначеність об'єктивної сторони правопорушень, що є підставами застосування цієї санкції: винесення постанови про застосування попередження тягнуть будь-які порушення, а не певні визначені законом їх види.

Згідно з КУпАП особа, на яку було накладено адміністративне стягнення у вигляді попередження, вважається протягом року такою, що притягувалася до адміністративної відповідальності.

Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів зобов'язують усіх професійних учасників ринку цінних паперів протягом строку дії ліцензії дотримуватися вимог законів і підзаконних нормативних актів, які регулюють порядок провадження того чи іншого виду професійної діяльності (крім організаторів торгівлі, вимоги до яких прямо зазначені в Ліцензійних умовах) [31]. Порухення законодавства, яке регулює їх діяльність на ринку, прирівнюється, таким чином, до порушення ліцензійних умов. Акт про повторне порушення Ліцензійних умов є підставою для прийняття рішення про анулювання ліцензії. Таким чином, юридичне значення попередження полягає в у тому, що ця санкція є передумовою для застосування іншої, більш суворої, санкції, а саме анулювання ліцензії на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Ще однією санкцією, яка, на нашу думку, має ознаки стягнення, є анулювання ліцензії. Чинний Кодекс України про адміністративні правопорушення не передбачає такого виду стягнення. Стаття 239 Господарського кодексу України [12] відносить анулювання ліцензії до адміністративно-господарських санкцій. Сутність поняття «анулювання ліцензії» розкривається в ст. 1 Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» [66].

Анулювання ліцензії передбачає позбавлення порушника права займатися відповідним видом діяльності протягом не менше одного року. Цей строк є абсолютно визначеним і меншим, ніж встановлений ст. 30 КУпАП строк позбавлення спеціального права - до трьох років. Позбавлення спеціального права як вид адміністративного стягнення передбачений ст. 24 і ст. 30 КУпАП. Це стягнення законодавець пов'язує зі спеціальними правами, наданими раніше суб'єкту відповідним державним органом, до яких відносить право керування транспортними засобами та право полювання.

Анулювання ліцензії є позбавленням ліцензіата органом ліцензування права на провадження певного виду господарської діяльності. У літературі висловлюється теза про неможливість спрямування цього виду

адміністративного стягнення на права, передбачені та закріплені Конституцією України [79]. Разом із тим хоч загалом право на підприємницьку діяльність є конституційним, право на окремі види діяльності виникає з моменту одержання суб'єктом господарювання ліцензії, яка видається органом ліцензування.

Водночас ст. 21 Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності»[71] передбачено підстави прийняття рішення про анулювання ліцензії, які не завжди пов'язані з правопорушенням і під час аналізу яких спостерігається низка спільних ознак між анулюванням ліцензії у зв'язку з повторними правопорушеннями або порушеннями у сфері ліцензування з адміністративними стягненнями, що дає підстави для віднесення анулювання ліцензії у зв'язку з правопорушенням до адміністративних стягнень.

Таким чином, проаналізувавши підстави застосування адміністративних стягнень за правопорушення на ринку цінних паперів, звертає на себе увагу та потребує чіткого нормативного закріплення способів визначення об'єктивної сторони низки правопорушень; склад адміністративних проступків учасників ринку цінних паперів та їхніх посадових осіб, що пов'язано з таким його елементом, як вина; попередження, які застосовуються до учасників ринку цінних паперів; повноваження посадових осіб і працівників учасників ринку цінних паперів.

### **РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД У СФЕРІ ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

#### **3.1. Перспективи вдосконалення адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні**

На думку А. В. Славінської, для подальшого ефективного розвитку цінних паперів в Україні необхідно здійснити ряд першочергових заходів:

- забезпечити зосередження торгівлі цінними паперами тільки на організаційно сформованому біржовому та позабіржовому ринку;
- розширити сферу діяльності інвестиційних інвесторів в Україні шляхом удосконалення нормативної бази діяльності інститутів спільного інвестування;
- створити систему спеціалізованих організацій інфраструктури фондового ринку, зокрема національного депозитарію, зберігачів цінних паперів та розрахунково-клірингових установ;
- забезпечити сприятливі умови для обігу цінних паперів іноземних емітентів на території України і цінних паперів резидентів за її межами;
- поліпшити механізм залучення вільних коштів суб'єктів господарювання через систему внутрішніх місцевих позик;
- удосконалити законодавчу й нормативну базу оподаткування операцій з цінними паперами на первинному та вторинному ринках [77].

Усунення причин та умов конкретного правопорушення полягає у впливі на суб'єкт правопорушення, та органи і посадові особи які допустили вчинення правопорушення. А саме:

- проведенням з посадовими особами роз'яснювальної роботи з приводу недопущення майбутніх порушень законодавства регулюючого сферу обігу цінних паперів;
- надсиланням листів до відповідних інстанцій (ради директорів, директорам, та ін.) з рекомендаціями про усунення обставин, що сприяли

вчиненню правопорушень на конкретному підприємстві чи банківській установі;

– притягненням до різних форм відповідальності посадових осіб і службовців причетних до вчинення правопорушення. Проведення роз'яснювальної роботи, а саме проведення конференцій, семінарів з залученням громадських організацій, органів контролюючих випуск та обіг цінних паперів, науковців, учасників ринку цінних паперів та інвесторів з методів та засобів охорони інформації, що становить комерційну таємницю, особливостей ведення документації, щодо випуску та обігу цінних паперів, інформуванням про обставини, що сприяють вчиненню правопорушень даної категорії [9].

Розповсюдження методичних рекомендацій щодо змін в законодавстві, що регулює сферу обігу цінних паперів, особливостей ведення діяльності в даній сфері. Головна ж роль в усуненні причин та умов вчинення правопорушення належить суду, який визначає міру покарання, та належного притягнення до відповідальності. Підсумовуючи викладене, відзначимо що специфіка профілактики правопорушень у сфері обігу цінних паперів, полягає перш за все в необхідності використовувати всі можливі організаційні та аналітичні прийоми та методи, для встановлення досить специфічних причин та умов, що сприяли вчиненню даного виду правопорушень. Максимальний ефект профілактичної діяльності по запобіганню правопорушень у сфері обігу цінних паперів можливий лише за умов поєднання економічних, соціальних, правових заходів і обов'язкового сприймання цих заходів суспільством, та його безпосередньою участю [29].

По-перше, слід звернути увагу на прихований характер правопорушень на ринку цінних паперів. За результатами судової практики протягом 2014-2016 рр. за правопорушення на ринку цінних паперів судами було винесено 248 обвинувальних вироків, а з кожним роком їх кількість постійно зменшується, що свідчить про латентний характер цих правопорушень: 2014 р. - 108, 2015 р. - 97, 2016 р. - 43. Попри те, що найбільша кількість вироків винесена суддями за

статтею 199 КК України, більше 80% з них пов'язані із притягненням до кримінальної відповідальності за виготовлення, зберігання, придбання, перевезення, пересилання, ввезення в Україну з метою використання під час продажу товарів, збуту, а також за збут підроблених грошей або марок акцизного податку, і лише близько 20% - за правопорушення на ринку цінних паперів.

По-друге, вважаємо адміністративні санкції малоефективним засобом юридичної відповідальності відносно правопорушення, передбаченого статтею 163 КУпАП «Розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску або порушення порядку здійснення емісії цінних паперів». З огляду на недосконалість норм КУпАП, які регламентують порядок провадження у справах про адміністративні правопорушення, небезпідставні сумніви викликає можливість якісного визначення ознак складу адміністративного правопорушення за ст. 163 КУпАП. Тому вважаємо за доцільне внести пропозиції щодо встановлення кримінальної відповідальності за розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску або порушення порядку здійснення емісії цінних паперів [3, с. 99].

Основне завдання реформування депозитарної системи України полягає у створенні надійної системи обліку прав власності на цінні папери та запровадженні сучасної моделі клірингу і розрахунків за угодами з цінними паперами. Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є розпорошеність біржової торгівлі, в той час як у європейських країнах існує єдина система фондової торгівлі на єдиній торговельній платформі, що об'єднує усіх учасників ринку, триває процес об'єднання крупних бірж тощо. При цьому питома вага біржового ринку в Україні у 2012 р. становила лише 3,4 % від обсягу угод, укладених на фондовому ринку в 2012 р.

Таким чином, можливості бірж на ринку цінних паперів практично не використовуються. Неврегульовані тривалий час наведені проблеми можуть призвести до втрати інтересу держави, суб'єктів господарювання і населення до національного фінансового ринку як джерела залучення інвестиційних

ресурсів. виправлення зазначених вад потребує як поліпшення загальноекономічних умов (структурної перебудови економіки, вдосконалення законодавчої бази, поліпшення процесу розкриття інформації на основі загальносвітових стандартів), так і активізації участі держави у розвитку депозитарної системи.

Функціонування Центрального депозитарію цінних паперів має відповідати вимогам інвесторів та акціонерних товариств, а також аналогічним системам розвинутих країн (у яких обслуговування 95 % організованого ринку забезпечується центральними депозитаріями).

Ідею створення в Україні Центрального депозитарію цінних паперів підтримують фахівці Світового банку, які вважають, що такий депозитарій має бути ключовим елементом депозитарної системи країни, а його діяльність повинна відповідати наступним принципам:

- довіра з боку усіх учасників ринку;
- оптимальний баланс участі держави та професійних приватних компаній у капіталі Центрального депозитарію;
- потужна матеріально-технічна база, що забезпечує належний рівень безпеки;
- серйозні фінансові ресурси, необхідні для подальшого розвитку;
- дотримання принципів корпоративного управління;
- політична незалежність. Завдання побудови централізованої депозитарної системи зі створенням єдиного центрального депозитарію знайшло своє відображення в «Загальнодержавній програмі економічних реформ на 2010-2014 рр.» [32, с. 25].

Тобто, тенденції до централізації системи надання депозитарних послуг є об'єктивним проявом необхідності поліпшення інвестиційного клімату, забезпечення прозорості обліку і підтвердження власності цінних паперів, мінімізації трансакційних витрат учасників ринку, уніфікації процесів, пов'язаних з наданням депозитарних послуг. Створення в Україні Центрального депозитарію цінних паперів є нагальною потребою часу,



оскільки суперечності та вади діючої депозитарної системи створюють значні бар'єри для якісного розвитку ринків капіталу в країні, тим самим обмежуючи потенціал фінансових важелів структурних перетворень в економіці України [38]. Тобто створення Центрального депозитарію цінних паперів має ключове значення для забезпечення розвитку та економічної безпеки країни внаслідок:

- поліпшення інвестиційного клімату в країні шляхом створення прозорого механізму зберігання цінних паперів та відстеження зміни прав власності;
- підвищення довіри з боку інвесторів, емітентів, професійних учасників фондового ринку;
- посилення захисту прав власності на цінні папери й, зокрема, виключити роздвоєння реєстрів акціонерів та обмеження рейдерства;
- мінімізації операційних ризиків шляхом впровадження єдиної моделі депозитарного обліку;
- мінімізації трансакційних витрат учасників ринку на здійснення угод;
- спрощення порядку розрахунків за угодами з цінними паперами [14, с. 41].

Таким чином, цінні папери відіграють важливу роль як у господарському житті, так і в економіці країни взагалі, хоча ринок цінних паперів в Україні далекий від аналогічного стану ринків цінних паперів в економічно-розвинених країнах. Для виведення ринку цінних паперів в Україні на якісно новий рівень необхідно здійснити зміни як у законодавстві, так і в загальному управлінні цим ринком. Це повинно знайти своє відображення в: забезпеченні прозорості ринку цінних паперів та фондового ринку; посиленні контролю за діяльністю суб'єктів ринку цінних паперів; забезпеченні та охороні прав власників цінних паперів; створенні системи взаємодії органів державного регулювання ринку цінних паперів; створенні сприятливих умов для інвестування в економіку України, оскільки інвестування шляхом придбання цінних паперів залишається досить поширеним.

### **3.2. Міжнародний досвід правового регулювання випуску та обігу цінних паперів**

У світовій практиці виділяють три основні моделі організації ринку цінних паперів: американську, європейську та змішану. Американська модель характеризується тим, що банкам заборонено займатися деякими видами професійної та непрофесійної діяльності на ринку цінних паперів. Центральне місце на американському фондовому ринку займають інвестиційні банки, фонди, компанії. Ця модель характеризується здійсненням державою жорсткого регулювання та нагляду за поведінкою на ринку учасників угод із цінними паперами. Для США є характерним повне розмежування між комерційною та інвестиційною діяльністю банків. В 30-тих роках минулого століття було прийняте нове законодавство про банківську діяльність – Закон Гласса-Стіголла. Вперше в світі інвестиційний бізнес став чітко відокремлюватися від традиційної банківської діяльності. Основною метою цього закону на той момент було зменшення використання грошей владників в спекулятивних цілях на ринку цінних паперів [48, с. 5]. Протягом багатьох десятиліть американська модель успішно виконувала покладені на неї завдання, але такі жорсткі обмеження багатьом банкам не подобались. У 1999 році на зміну Закону Гласса-Стіголла був прийнятий новий Закон Грема-ЛічаБлайлі про модернізацію фінансових послуг.

Особливість європейської моделі полягає в тому, що банки займають центральне місце на ринку цінних паперів – їм дозволяється поєднувати звичайні банківські операції з операціями на фондовому ринку. За даної системи банківські установи є переважно універсальними. Вони водночас є і інвестиційними компаніями та фондами, і брокерами-дилерами та інвестиційними консультантами. Найяскравішим прикладом такої моделі є модель ринку цінних паперів у Німеччині, тому її часто називають «німецька». Окрім Німеччини така система діє у Франції, Великобританії, Швейцарії, Бельгії, Італії, Австрії тощо. Державне втручання при європейській системі

присутнє, але воно мінімальне. Це пояснюється тим, що в країнах, де функціонує така модель, існує висока правова культура ведення бізнесу, в тому числі на ринку цінних паперів. Великобританія та Швейцарія є яскравим прикладом того, яка може бути організація та дисципліна у фінансових установах як саморегулюючих інститутах. І тому держава повністю довіряє їхній компетентності [40, с. 146]. При європейській моделі досить поширене саморегулювання. Добровільна підтримка прийнятих законодавчих та моральних норм, правил і договорів не звільняє у разі порушення закону від цивільної та кримінальної відповідальності будь-якого з суб'єктів ринку цінних паперів. Система обліку прав на цінні папери є централізованою, оскільки передбачається наявність центрального депозитарію країни. За такої системи спостерігається майже повна відсутність таких інституцій як інвестиційні банки. В основному універсальні банки є надзвичайно потужними, вони якісно здійснюють як свою звичайну так і інвестиційну діяльність. І тому банківські системи країн, де функціонує європейська модель, вважають одними із найпотужніших та найдосконаліших у світі [13, с. 91].

У різних країнах національні законодавства, розвивались за різними моделями, з урахуванням своїх національних особливостей. Враховуючи світову тенденцію до інтеграції, можна говорити про перспективи інтеграції ринків цінних паперів у країнах СНД та їх депозитарних систем. Відомо, що ще в 1993—1994 рр. державами-учасниками СНД було підписано Угоду про регулювання міждержавного ринку цінних паперів, а потім в 1998—2000 рр. було підписано і ратифіковано Угоду між Республікою Казахстан, Киргизькою Республікою, Республікою Таджикистан та Республікою Узбекистан про загальні принципи формування ринку цінних паперів. Окрім цього, на рівні органів державного регулювання фондового ринку країн СНД постійно укладаються угоди про обмін інформацією та досвідом [5, с.231].

Найбільш відомими міжнародними депозитарно-кліринговими системами є Euroclear в Бельгії та ClearstreamBanking в Люксембурзі. ClearstreamBanking (раніше — CedelBank) — це міжнародний депозитарій, якому група

StandartandPoorsRatingsGroup та IBCA Limited привласнила рейтинг AL+. Банк налагодив зв'язки з Великобританією, Грецією, Індонезією і Болгарією, розповсюджуючи свої послуги на 33 ринки здійснюючи розрахунки по 37 валютам [21, с. 128].

Euroclear — це найбільша у світі депозитарно-клірингова система для цінних паперів, якими торгують на національних та міжнародних ринках. Зокрема, по єврооблігаціям оборот EUROCLEAR приблизно втриє(четверо) перевищує оборот альтернативної системи ClearstreamBanking. Euroclear обслуговує більше ніж 190000 випусків цінних паперів, які нумеруються в 50 валютах. Окрім єврооблігацій, до їх числа входять національні боргові обов'язки, акції, варанти та депозитарні розписки. Число клієнтів системи Euroclear на сьогоднішній день перевищує 2 тисячі. Комісія з цінних паперів та бірж (КЦПБ) включає п'ять членів, чотири відділи (корпоративних фінансів, регулювання ринку, інвестиційного менеджменту та правозахисний), 18 управлінь (аудиторський, інформаційних технологій, кадрове, атестаційне та інші), 11 регіональних офісів.

Наступна організація — Національна асоціація фондових дилерів — NASD (NationalAssociationofSecuritiesDealers). Членство в ній обов'язкове для брокерів і дилерів, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів. Без членства в NASD організація не може отримати ліцензію, що дає право працювати на ринку, стати членом фондової біржі, займатися кліринговою або депозитарною діяльністю. NASD Inc. — це група компаній, в якій одна холдингова компанія контролює діяльність двох інших організацій — NASD Regulations (власне, саморегулюючої організації) і NASDAQ (торгової системи) — виникла в лютому 1971 р [28, с. 92].

NASD — це модель, що передбачає делегування саморегулюючим організаціям на підставі закону невеликої частини державних повноважень з регулювання і контролю за діяльністю брокерів і дилерів на ринку цінних паперів. При цьому найбільш важливими регулюючими функціями з регулювання і контролю на ринку цінних паперів має Комісія з цінних паперів

та бірж (КЦПБ) — державний орган, наділений значними нормотворчими, виконавчими і частково судовими повноваженнями [74, с. 133].

У Великобританії, на відміну від США, склалася інша практика державного регулювання ринку цінних паперів. Він регулюється державними установами. У 1998 році більшість наглядових повноважень Банку Англії було передано Службі з нагляду за сектором фінансових послуг (Financial Services Authority — FSA). Проте неефективна координація дій Казначейства, FSA і Банку Англії призвела до краху системи мегарегулювання. Тому в 2012 році було створено Управління пруденційного регулювання (Prudential Regulation Authority — PRA), яке підзвітне Банку Англії.

Поточний нагляд було закріплено за Управлінням фінансової поведінки (Financial Conduct Authority — FCA). Законодавча база регулювання ринку цінних паперів:

- Закон про цінні папери компаній (1985 р.)
- Закон про фінансову службу (1986 р.)
- Закон про фінансові послуги (2012 р.)

Відомства по нагляду за ринком – Управління з фінансового регулювання та контролю / Financial Conduct Authority (FCA) 18 — є незалежним від уряду органом та фінансується за рахунок внесків організацій, діяльність яких регулює. FCA законодавчо наділене широкими повноваженнями у сфері регулювання відносин у фінансовому секторі, включаючи видачу дозволів на право здійснення всіх видів інвестиційної діяльності, контроль за дотриманням учасниками ринку національного законодавства, пов'язаного з недопущенням легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом; а також регулювання допуску цінних паперів до офіційного біржового списку. Внутрішні правила Управління включають Розділ правил поведінки, серед яких є вимоги бути чесними, відкритими до співробітництва, професійно виконувати обов'язки тощо. За порушення правил передбачено дисциплінарну відповідальність.

Орган пруденційного нагляду / Prudential Regulation Authority (PRA) 19 — підпорядковується Банку Англії і відповідає за регулювання діяльності

компаній, що надають фінансові послуги, а також банків, страхових агентств та інвестиційних фірм. Основне завдання PRA полягає в забезпеченні безпеки роботи регульованих фінансових компаній. Орган пруденційного нагляду стежить за тим, щоби припинення діяльності компаній не спричинило негативного впливу на фінансову систему Великобританії.

Комітет фінансової політики / Financial Policy Committee (FPC)<sup>20</sup> працює при Банку Англії. На Комітет покладено завдання щодо виявлення, моніторингу та прийняття заходів щодо підвищення стійкості фінансової системи Великобританії. Комітет публікує звіти про свої засідання з питань політики та відповідає за звіт про фінансову стабільність Банку Англії. До складу Комітету входять тринадцять членів, з яких шестеро є співробітниками Банку, п'ятеро членів — незалежними експертами [73].

Якщо звернути увагу на досвід Японії на регулювання випуску та обігу цінних паперів, то варто зазначити, що у цій сфері тут прослідковується делегування функцій на місця. Тобто саме в регіонах у складі фінансових бюро виділяються фондові відділи і підрозділи інспекцій з цінних паперів, які виконують багато функцій з регулювання фондового ринку.

Щодо досвіду Канади, то у цій країні контроль за регулюванням та діяльністю фондового ринку здійснюють уповноважені органи при урядах кожного окремого штату [15, с. 30]. У Німеччині, відповідно до закону про біржу, діяльність на фондових біржах підконтрольна органам, створеним при урядах земель, за їх місцезнаходженням.

У Франкфуртської фондової біржі таким органом є Міністерство економіки і технологій землі Гессен. Контроль над поточною діяльністю фондової біржі здійснюється державними біржовими комісарами, які призначаються урядами земель. Основним напрямком діяльності є створення юридичної основи для регулювання ринку цінних паперів, систем регулювання, що включає в себе централізовані (федеральний рівень) і децентралізовані (рівень суб'єктів федерації, фондові біржі) засади.

У міністерствах економіки земель присутні відділи, які виконують контроль у дотриманні учасниками біржового ринку інструкцій і розпоряджень, відстежується точність встановлення курсів на цінні папери і біржові котирування, виявляються правопорушення на регіональних фондових біржах. Крім цього, вони здійснюють нагляд на нерегульованому сегменті ринку над діяльністю курсових і вільних маклерів.

Приводом для перегляду німецькими законодавцями регулюючих механізмів ринку цінних паперів стало, по-перше, зняття кордонів на переміщення капіталів в об'єднаній Європі, що призвело до відповідності національних законодавств із загальноприйнятими європейськими юридичними нормами (директивами Європейського Союзу).

По-друге, опір регулювання ринку цінних паперів йде в протиріччя з прагненням Німеччини стати фінансовою державою Європи. По-третє, неприйняття загальних норм регулювання закривало прямий доступ на зарубіжні ринки капіталів, що стало позначатися на конкурентних позиціях німецьких фінансових інститутів. По-четверте, почастишали випадки фінансових скандалів, пов'язаних з недосконалістю самої системи регулювання [4, с. 28].

На підставі проведеного аналізу, можна зазначити, що європейські орієнтації нашої держави, міжнародні амбіції обумовлюють потребу вдосконалення чинного законодавства у напрямку приведення його до відповідності з міжнародними стандартами.

## ВИСНОВКИ

1. Обґрунтовано, що ринок цінних паперів - порівняно нове явище як для економічної, так і для правової системи України. Ефективне функціонування ринку цінних паперів як необхідної складової ринкової економіки залежить від багатьох чинників: стану економіки, політичної стабільності, рівня правового регулювання, соціальних факторів тощо. Саме від чіткості та впорядкованості правового регулювання суспільних відносин між різними учасниками ринку: від професійних учасників до пересічних осіб, які залучаються як індивідуальні інвестори, залежить ефективність функціонування ринку загалом. Визначеність законодавчого регулювання у частині закріплення та гарантування прав на цінні папери та прав за цінними паперами, забезпечення прозорості та зрозумілості фіксації цих прав, впорядкування діяльності професійних учасників, впровадження світових стандартів функціонування ринку мають стати пріоритетними завданнями державної політики у цій сфері суспільних відносин.

2. Важливим чинником впливу на функціонування ринку є соціальна довіра до нього з боку індивідуальних інвесторів - фізичних та юридичних осіб, чий кошти залучаються у фінансові інструменти ринку. Тому метою пропонованого навчального посібника є комплексне висвітлення питань правового регулювання відносин на ринку цінних паперів між різними його учасниками, з'ясування сутності цінних паперів як фінансових інструментів ринку, змісту прав на цінні папери та прав з цінних паперів, їх облік та фіксація.

3. Встановлено, що актуальними проблемами правового регулювання ринку цінних паперів є перш за все його інфраструктура, обіг цінних паперів, угоди щодо них. Значна кількість проблем та спорів виникає при укладенні угод щодо цінних паперів. Тому для цього необхідно вдосконалити чинне законодавство відносно торгівлі, клірингу, розрахунків цінних паперів, що в свою чергу сприятиме ефективності функціонування ринку цінних паперів за рахунок зниження спорів, неналежного виконання угод у зазначеній сфері.



Крім того актуальними є проблеми гарантування у сфері обігу цінних паперів, захисту інвесторів від недобросовісних торговців цінних паперів та ряд інших проблем, які потребують належного регулювання. Правовідносини, що охоплюють сферу обігу цінних паперів настільки мають комплексний характер, що для належного їх врегулювання необхідно враховувати багато економічних та фінансових методів, заходів щодо їх вирішення.

4. Доведено, що пропоноване у Законі «Про цінні папери та фондовий ринок» визначення невірно поєднує під поняттям «ринок цінних паперів» як його учасників, так і правовідносини між ними. Адже ринок цінних паперів - це насамперед сукупність правовідносин щодо розміщення та обігу його інструментів, якими є цінні папери. Фактично у Законі теж ототожнюються поняття «ринок цінних паперів» та «фондовий ринок». Таке ототожнення понять лише на перший погляд може видатися припустимим, але, по суті, аналізовані поняття охоплюють різні за змістом правовідносини між учасниками цих ринків. Поняття «ринок цінних паперів» є ширшим за своєю суттю, оскільки охоплює сукупність правовідносин щодо розміщення та обігу цінних паперів між різними його учасниками як професійними, наприклад, торговці цінними паперами, депозитарії, інституційні інвестори тощо та індивідуальними інвесторами, що лише бажають зробити вдале розміщення належних їм вільних коштів у цінні папери з метою отримання прибутку. Фондовий ринок у буквальному його значенні - це сукупність правовідносин, що складаються між його учасниками щодо обігу цінних паперів на фондових біржах. Саме тут присутнє специфічне коло суб'єктів, відносини між ними формуються та розвиваються у рамках фондової біржі як організатора торгів за правилами, що цим організатором встановлені у межах, визначених законом. Адже для формування біржового ринку вагоме значення поряд із законодавчим регулюванням посідає локальне нормотворення та урегулювання відносин між учасниками фондової біржі локальними актами біржі. Тому, лише на перший погляд, застосування термінології не має принципового значення. По-суті, ототожнюючи зазначені поняття, припускаються суттєвої помилки, оскільки

йдеться про різні правовідносини між різними учасниками та про різний рівень їх правового регулювання. На думку дослідників ринку цінних паперів, однією з проблем при формуванні національного ринку цінних паперів було безсистемне використання.

5. У процесі дослідження доведено, що ринок цінних паперів виконує такі функції: по-перше, акумулює тимчасово вільні грошові ресурси і спрямовує їх на розвиток потребуючих галузей економіки; по-друге, ринок обслуговує державний борг. Завдання покриття державного боргу вирішується через ринок державних боргових цінних паперів. Такі фінансові інструменти мають найвищий ступінь довіри інвесторів тих країн, де функціонують розвинуті ринки цінних паперів; по-третє, на ринку цінних паперів здійснюється перерозподіл власності через вчинення правочинів з пайовими цінними паперами, насамперед, акціями; по-четверте, нормальне функціонування ринку цінних паперів забезпечує стабільний фінансовий прибуток власникам цінних паперів та фінансовим посередникам за рахунок проведення спекулятивних операцій з цінними паперами.

6. Встановлено, що цінні папери виконують такі функції:

- мобілізаційна. Зміст цієї функції проявляється у тому, що за допомогою емісії цінних паперів емітент (держава, суб'єкт господарювання, інші) можуть залучити додаткові кошти для власного розвитку чи для використання їх для інших цілей, що визначені умовами емісії. Саме ця функція цінних паперів в умовах ринкової економіки є визначальною і саме завдяки їй цінні папери є привабливими та потужними фінансовими інструментами.

- управлінська функція виконується не усіма цінними паперами. Таку функцію здатні виконувати ті види цінних паперів, що надають їхньому власнику право на участь в управлінні справами емітента, на участь у розподілі майна емітента при його ліквідації (акції).

- запозичувальна функція виконується борговими цінними паперами. Емітент є боржником, а інвестор, що придбав такий цінний папір, є кредитором. Відносини позики опосередковані та оформлені з допомогою

розміщення боргового цінного паперу. Кредитор не набуває прав на управління справами боржника.

- розрахункова функція. Цінні папери можуть бути засобом розрахунку за надані товари чи послуги, виконані роботи, оскільки цінні папери теж мають вартість, що може співвідноситися з вартістю інших товарів на ринку. Цінні папери можуть використовуватися як засіб платежу і на ринку цінних паперів при придбанні нових видів цінних паперів.

- забезпечувальна функція. Цінні папери можуть бути предметом застави як виду забезпечення виконання цивільних зобов'язань. У разі невиконання чи неналежного виконання зобов'язання боржником до кредитора, в силу права застави, переходять права на цінні папери та права за цінними паперами, що є предметом застави.

- перерозподільча функція. З допомогою цінних паперів, їх первинного розміщення та укладення правочинів на вторинному ринку здійснюється перерозподіл капіталів та забезпечення грошовими ресурсами потребуючих галузей господарювання.

7. У світовій практиці виділяють три основні моделі організації ринку цінних паперів: американську, європейську та змішану. Американська модель характеризується тим, що банкам заборонено займатися деякими видами професійної та непрофесійної діяльності на ринку цінних паперів. Центральне місце на американському фондовому ринку займають інвестиційні банки, фонди, компанії. Особливість європейської моделі полягає в тому, що банки займають центральне місце на ринку цінних паперів – їм дозволяється поєднувати звичайні банківські операції з операціями на фондовому ринку. За даної системи банківські установи є переважно універсальними. Вони водночас є і інвестиційними компаніями та фондами, і брокерами-дилерами та інвестиційними консультантами.

8. Для подальшого розвитку ринку цінних паперів необхідно:

– забезпечити зосередження торгівлі цінними паперами тільки на організаційно сформованому біржовому та позабіржовому ринку;

- розширити сферу діяльності інвестиційних інвесторів в Україні шляхом удосконалення нормативної бази діяльності інститутів спільного інвестування;
- створити систему спеціалізованих організацій інфраструктури фондового ринку, зокрема національного депозитарію, зберігачів цінних паперів та розрахунково-клірингових установ;
- забезпечити сприятливі умови для обігу цінних паперів іноземних емітентів на території України і цінних паперів резидентів за її межами;
- поліпшити механізм залучення вільних коштів суб'єктів господарювання через систему внутрішніх місцевих позик;
- удосконалити законодавчу й нормативну базу оподаткування операцій з цінними паперами на первинному та вторинному ринках.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрущенко І. Г. Контроль на ринку цінних паперів і бюджетно-податкова політика в Україні: шляхи поєднання. Підприємництво, господарство і право. 2012. №3. С. 65–67.
2. Баліна С.Н., Сущенко В.Д., Коноєв В.М., Сахарова О.Б. Правопорушення в сфері функціонування ринку цінних паперів в Україні: Наукове видання. К.: Фенікс, 2000. 264 с.
3. Белікова О.В., Белікова Є. Я. Деякі питання кримінальної відповідальності за злочини на ринку цінних паперів. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. № 31. 2018. С. 97-100.
4. Білоцька М. Ф. Регулювання фінансових ринків: світовий досвід / М. Ф. Білоцька. Фондовий ринок. 2008. № 44. С. 28—36.
5. Болдуєва О. В. Зарубіжний досвід формування ринку цінних паперів. Вісник Запорізького національного університету. № 1. 2011. С. 231-235.
6. Буквич А. В. Матеріально-правове та колізійно-правове регулювання обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві: дис. канд. юрид. наук : 12.00.03. Київ, 2012. 223 с.
7. Бусарева Т. Г. Історія розвитку та становлення ринку цінних паперів України. *Агросвіт*. № 3. 2016. С. 20-23.
8. Василенко С. Фінансово-правові чинники забезпечення безпеки інвестора та кредитора на фондовому ринку України. Підприємництво, господарство і право. 2011. №1. С. 74-80.
9. Ватаманюк З. Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Фінанси України*. 2007. № 5. С. 75—85.
10. Галенко Н. О. Міжнародний фондовий ринок в контексті глобальної фінансової системи: специфіка взаємодії URL: <http://perspektyva.dp.ua/files/articles/04.03.2013.pdf>.

11. Глібко С. В. Проблеми регулювання обігу цінних паперів в банківській діяльності. Порівняльно-аналітичне право. № 6. 2015. С. 138-141.
12. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2003. № 18. № 19-20, № 21-22, ст.144.
13. Деревко Ю. Інвестиційні банки: вплив на формування змішаної моделі ринку цінних паперів в Україні. Банківська справа. 2008. № 1. С. 90-93.
14. Єрмаков О.Ю., Кіщак І.Т., Ковгунова Н.В. Перспективи депозитарної діяльності в інфраструктурі фондового ринку в Україні. Збірник наукових праць. Економічні науки. Вип. 5. 2013. С. 36-41.
15. Іванова К. В. Регулювання фондового ринку на прикладі країн із розвиненою економікою. Актуальні проблеми економіки. 2008. № 11. С. 36—40.
16. Кельбя С. Г. Щодо адміністративного стягнення за правопорушення в системі фінансового моніторингу на фондовому ринку в Україні. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2014. Вип. 29. С. 56-60.
17. Кіктенко О. В. Концептуальні засади дослідження фондового ринку як об'єкта державного управління. URL: <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/apdu/2011-1/doc/1/07.pdf>.
18. Кодекс України про адміністративні правопорушення від 7 грудня 1984 року № 8073-X. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
19. Кологойда О. В. Контроль як правова форма державного регулювання господарських відносин на фондовому ринку України. Право та інновації. № 3. 2015. С. 50-58.
20. Конституція України від 28 червня 1996 р. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
21. Кравченко В.П. Особливості організації ринку цінних паперів у країнах світу. Наукові записки. Вип. 13. 2013. С. 128-133.
22. Кримінальний Кодекс України від 05.04.2001 р. № 2341-III. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2001. № 25-26, ст.131.

23. Кузнєцова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування: навч.- метод. посіб. К. : Юрінком Інтер. 2008. 237 с.
24. Кутузова М.М. Особливості становлення і розвитку ринку цінних паперів в Україні: історична ретроспектива. Науковий вісник Херсонського державного університету. Вип. 8. 2014. С. 165-168.
25. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України. Вісник КНТЕУ. № 2. 2011. С. 47-65.
26. Лапішко З. Я. Завдання і функції інфраструктури ринку цінних паперів. URL: <http://fkd.org.ua/article/viewFile/29593/26514>.
27. Леось О. Ю. Вивчення існуючих проблем депозитарної системи України в аспекті відсутності єдиного центрального депозитарію. Інвестиції: 54 практика та досвід. 2012. № 4. С. 53-56.
28. Леось О. Ю., Тхір А. М. Регулювання фондового ринку: зарубіжний досвід організації депозитарного обліку цінних паперів. Економіка та держава. № 5. 2012. С. 90-93.
29. Лещук К. Б. Криміналістична профілактика злочинів в сфері обігу цінних паперів. URL: [http://dspace.hepu.edu.ua:8080/xmlui/bitstream/handle/1/651/Leschyk\\_konf\\_376-379.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://dspace.hepu.edu.ua:8080/xmlui/bitstream/handle/1/651/Leschyk_konf_376-379.pdf?sequence=1&isAllowed=y).
30. Лінніков В., Глущенко С. Шляхи утворення вторинного ринку цінних паперів. Вісник Національного банку України. 2007. №5. С. 14-18.
31. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, затверджені наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 березня 2001 року № 318/5509. Офіційний сайт Верховної Ради України URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0857-13>.
32. Лук'янець Д.М. До проблеми систематизації заходів адміністративної відповідальності юридичних осіб. Підприємництво, господарство і право. 2005. №11. С. 12-16.

33. Макаренко П. М., Сень О. В. Теоретичні аспекти сутності ринку та його видів. URL: <https://www.pdaa.edu.ua/sites/default/files/nppdaa/4.2/003.pdf>.
34. Малишенко К. А. Сучасний стан ринку цінних паперів: проблеми та перспективи. *Ефективна економіка*. № 7. 2014. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3175>.
35. Меньшикова А. Регулювання ринку цінних паперів у Європейському Союзі. Фінансовий ринок України. 2009. № 6. С. 22—24.
36. Михальський Ю. А. Емісійне право та цінні папери (фінансовий аспект). Науковий вісник Херсонського державного університету. Вип. 3. 2016. С. 161-164.
37. Міщенко В. Правове регулювання діяльності з похідними фінансовими інструментами (деривативами). Підприємництво, господарство і право. 2001. №5. С. 56-59.
38. Мошенський С. З. Ринок цінних паперів Західної України як джерело фінансування розвитку у XIX на початку XX ст.. Вісник ЖДТУ. 2010. № 4. С. 338-341.
39. Муравйов К. В. Нормативно-правове регулювання фондового ринку в Україні. *Порівняльно-аналітичне право*. № 6. 2015. С. 203-206.
40. Навроцька Н. Формування моделі українського ринку цінних паперів. Науковий вісник НЛТУ України. 2010. Вип. 2-11. С. 146-150.
41. Назаренко Л.В. Визначення сутності поняття «фондовий ринок». Збірник наукових праць. 2014. Вип. 40. С. 211-217.
42. Охріменко О. Функціонування ринку державних цінних паперів у контексті думок Дж. Кейнса. Ринок цінних паперів України. 2004. № 5–6. С. 17–19.
43. Панова Л. Захист інформації як елемент правового регулювання обігу цінних паперів: практика зарубіжного законодавства. Право України. 2000. № 12. С. 1
44. Петренко О. І. Ринок державних цінних паперів: закономірності, проблеми та перспективи. Інвестиції: практика та досвід. № 15. 2013. С. 17-24.



45. Положення про порядок дематеріалізації іменних цінних паперів: Рішення НКЦПФР від 30.05.2013 № 932. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1039-13..>

46. Положення про порядок переведення випуску іменних акцій документарної форми існування у бездокументарну форму існування : Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.06.2000 № 98. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0706-00>.

47. Положення про порядок погодження Національним банком України типових (зразкових) форм деривативів Постанова Правління Національного банку України від 04.12.2014 № 793. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=12561355>.

48. Понеділко О. Інвестиційні ознаки комерційних банків та їх групування. Інвестиції: практика та досвід. 2011. № 15. С.4-7.

49. Потерейко С. О. Розміщення акцій за межами України: порядок, правові проблеми та позитивні орієнтири. Право та інформаційне суспільство. № 2. 2014. С. 94-101.

50. Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій, затверджені наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 9 січня 1997 року № 2 зі змінами і доповненнями. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1855-12>.

51. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2008. № 50-51. ст.384.

52. Про банки та банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 № 2121-III Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2001. № 5-6, ст.30.

53. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI. Відомості Верховної Ради (ВВР). 2013. № 39. ст.517.

54. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР Відомості Верховної Ради України (ВВР). 1996. № 51. ст.292.

55. Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України: Указ Президента України від 26.03.2001 р. №198/2001. Офіційний вісник України. 2001. №13. Ст. 529.

56. Про електронні документи та електронний документообіг: Закон України від 22.05. 2003. № 851-IV. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2003. № 36, ст.275.

57. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом: Закон України від 28 листопада 2002 року № 249-IV. Офіційний сайт Верховної Ради України URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1702-18>.

58. Про затвердження переліку органів ліцензування та визнання такими, що втратили чинність, деяких постанов Кабінету Міністрів України: Постанова Кабінету Міністрів України від 05.08.2015 р. № 609. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/609-2015-%D0%BF>.

59. Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів Постанова Кабінету Міністрів від 19.04.1999 № 632. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF> 8.

60. Про затвердження Положення про систему нагляду за дотриманням професійними учасниками фондового ринку пруденційних нормативів у їх діяльності : Рішення НКЦПФР від 3 черв. 2014 р. №731. Офіц. вісн. України. 2014. №64. Ст. 1785.

61. Про затвердження Порядку проведення перевірок дотримання вимог законодавства про цінні папери щодо професійної діяльності на фондовому ринку та діяльності саморегульованих організацій професійних учасників фондового ринку: Рішення НКЦПФР від 12.02.2013 №161. Офіц. вісн. України. 2013. №24. Ст. 824.

62. Про затвердження Порядку реєстрації та випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.06.2009 № 572. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0916-09>.

63. Про захист економічної конкуренції: Закон України від 11 січня 2001 року № 2210-11. Офіційний сайт Верховної Ради України URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-14>.
64. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI. Відомості Верховної Ради (ВВР). 2013. № 29. ст.337.
65. Про інформацію: Закон України від 02.10.1992 р. № 2657-XII. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 1992. № 48, ст.650.
66. Про ліцензування видів господарської діяльності: Закон України від 02.03.2015 р. № 222-VIII. Відомості Верховної Ради (ВВР). 2015. № 23. ст.158.
67. Про приватизаційні папери: Закон України від 06.03.1992 № 2173-XII. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 1992. № 24, ст.352.
68. Про Стратегію сталого розвитку «Україна-2020»: Указ Президента України від 12 січня 2015 року № 5/2015. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5/2015?test=dCCMfOm7xBWMUZYEZiHVRK LKNI4o.s80msh8Ie6>.
69. Про Стратегію сталого розвитку «Україна-2020»: Указ Президента України від 12.01.2015 р. № 5/2015. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5/2015>.
70. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2002. № 1. ст. 1.
71. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2006. № 31, ст. 268.
72. Рак Р. Ринок державних цінних паперів та його ліквідність. *Фінанси України*. 2005. № 9. С. 116–121.
73. Регулювання ринку цінних паперів (досвід США , Великої Британії та Німеччини: Інформаційна довідка, підготовлена Європейським інформаційно-дослідним центром. URL: <http://euinfocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/29253.pdf>.

74. Рекова Н.Ю. , Козлова В. О. Аналіз міжнародного досвіду розвитку депозитарних систем. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Вип. 2015. С. 133-137.
75. Ромашко О.Ю., Бурмака М.О. Контроль за дотриманням законодавства про цінні папери як чинник поліпшення інвестиційного клімату в Україні. Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. 2010. №6. С. 51-56.
76. Сахарова О.Б. Особливості боротьби з організованою злочинністю на ринку цінних паперів України. Проблеми боротьби з корупцією, організованою злочинністю та контрабандою. Міжвідомчий науковий збірник. 2011. Т. 22. С. 307-315.
77. Слівінська А. В. Розвиток ринку цінних паперів в Україні. URL: [http://www.rusnauka.com/15\\_NPN\\_2009/Economics/46480.doc.htm](http://www.rusnauka.com/15_NPN_2009/Economics/46480.doc.htm).
78. Трофименко Д. С. Дематеріалізація як процес зміни форми існування цінних паперів. Форум права. № 5. 2017. С. 402-408.
79. Хорощак Н. В. Адміністративні стягнення за законодавством України: [монографія]. К. : Інститут держави і права імені В.М. Корецького НАН України. 2004. 171 с.
80. Цивільний Кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2003. №№ 40-44, ст.356.
81. Чернов М. М. Адміністративні правопорушення банків у сфері обігу цінних паперів. Держава і право. Вип. 66. 2016. С. 118-125.
82. Шаманська О. І., Слободиський С. М. Особливості розвитку ринку цінних паперів в Україні. *Ефективна економіка*. № 2. 2017. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5431>.
83. Шевчук С.В., Котик Б. Ю. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні. Економіка і суспільство. Вип. 13. 2017. С. 1273-1278.
84. Щодо порядку застосування статей 4, 7 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» та пункту 2.4 розділу 2 Положення про порядок переведення

випуску іменних акцій документарної форми існування у бездокументарну форму існування. URL:

[http://www.ausd.com.ua/content/doc/zakonodavstvo/komisia/roziasnennia\\_11.pdf](http://www.ausd.com.ua/content/doc/zakonodavstvo/komisia/roziasnennia_11.pdf).